

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Hodnocení finanční výkonnosti podniku v průmyslovém odvětví

Evaluation of financial performace of the company in the industrial sector

Student: Bc. Simona Čechovská

Vedoucí diplomové práce: prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová

Ostrava 2010

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Simona Čechovská**

Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202T010 Finance

Specializace: 00 Finance

Téma: **Hodnocení finanční výkonnosti podniku v průmyslovém odvětví**
Evaluation of financial performance of the company in the industrial sector

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Metodologie a přístupy k hodnocení finanční výkonnosti podniku
3. Aplikace ukazatele EVA ve vybraném podniku
4. Zhodnocení a doporučení pro další vývoj
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 80-86119-58-0.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a dop. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 746 s. ISBN 978-80-7178-903-0.

MAŘÍK, M.; MAŘÍKOVÁ, P. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozšíř. vyd. Praha: EKOPRESS, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry

prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh vypracovala samostatně.

V Ostravě 30. dubna 2010

.....

Obsah

Úvod.....	3
1. Metodologie a přístupy k hodnocení finanční výkonnosti podniku.....	4
1.1 Měření výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů	4
1.1.1 Poměrové ukazatele	6
1.1.1.1 Ukazatele rentability	7
1.1.1.2 Ukazatele likvidity	8
1.1.1.3 Ukazatele zadluženosti.....	10
1.1.1.4 Ukazatele aktivity	12
1.1.1.5 Ukazatele kapitálového trhu	13
1.1.2 Metody analýzy odchylek	15
1.2 Měření výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty	18
1.2.1 Vývoj a koncepce ukazatele EVA	19
1.2.2 Využití ukazatele EVA	20
1.2.3 Základní výpočet ukazatele EVA	21
1.2.4 Transformace účetních dat	23
1.2.5 Operační aktiva	25
1.2.5.1 Vyloučení neoperačních aktiv.....	25
1.2.5.2 Operační aktiva nevykázaná v účetnictví	25
1.2.5.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál	26
1.3 Propočet velikosti operačního výsledku hospodaření	27
1.4 Náklady kapitálu.....	29

2. Aplikace ukazatele EVA ve vybraném podniku	36
2.1 Charakteristika společnosti Nikey, s.r.o.	36
2.2 Horizontální a vertikální analýza finančních výkazů	37
2.3 Analýza finanční výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů.....	39
2.3.1 Analýza ukazatelů rentability	39
2.3.2 Analýza ukazatelů likvidity	41
2.3.3 Analýza ukazatelů zadluženosti	42
2.3.4 Analýza ukazatelů aktivity	43
2.4 Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA.....	44
2.4.1 Výpočet nákladů na kapitál (WACC)	44
2.4.2 Výpočet EVA.....	46
2.4.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA.....	48
2.4.4 Analýza citlivosti ukazatele EVA	52
3. Zhodnocení a doporučení pro další vývoj.....	54
Závěr.....	58
Seznam použité literatury.....	61
Seznam zkratk	
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	

Úvod

Oblasti orientující se na měření výkonnosti podniku, se v poslední době klade velký důraz. Existence podniku je ovlivňována řadou faktorů, jako jsou konkurence, globalizační trendy, vývoj světové ekonomiky a jiné. Z těchto a mnoha dalších důvodů, se management, zabývající se finančním řízením podniku, zaměřuje na postavení podniku na trhu a měření samotné výkonnosti podniku. Ekonomická výkonnost je nejčastěji měřena pomocí tradičních ukazatelů, mezi ně lze zařadit finanční analýzu. S rozvojem ekonomiky a neustále se měnícími podmínkami na trhu, dochází k výraznému vývoji přístupů k měření ekonomické výkonnosti.

Při posuzování ekonomické výkonnosti se začínají častěji používat ukazatelé, které jsou založeny na konceptu ekonomického zisku. Jedná se především o ukazatel EVA (*Economic Value Added*), neboli ekonomickou přidanou hodnotu. Samotný ukazatel se využívá nejen pro měření ekonomické výkonnosti podniku, a určení tak finanční situace analyzovaného podniku, ale lze jej také využít v oblasti oceňování podniku, jako nástroj pro stanovení hodnoty firmy. Z obecného hlediska ukazatel ekonomické přidané hodnoty vyjadřuje nadzisk firmy, neboli rozdíl zisku a nákladů na kapitál představující minimální míru výnosnosti kapitálu.

Cílem diplomové práce je zhodnocení finanční situace podniku, jak pomocí tradičních ukazatelů, tak pomocí moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty. V metodologické části jsou popsány jednotlivé přístupy a nástroje používané k měření finanční výkonnosti podniku. Následně jsou vybrané přístupy měření finanční výkonnosti podniku aplikovány na společnost Nikey, s.r.o. zabývající se především provozem myček aut a čerpacích stanic pohonných hmot za období let 2002 až 2008. Z dosažených výsledků je v závěrečné části uvedeno zhodnocení finanční situace podniku, a zároveň jsou navrženy doporučení pro další vývoj.

1. Metodologie a přístupy k hodnocení finanční výkonnosti podniku

Finanční výkonnost podniku lze zařadit jako jeden z hlavních cílů finančního řízení podniku. Výkonnost podniku se v posledních letech neustále dostává do popředí zájmů, především manažerů, jako nutnost jejich dlouhodobé orientace. V rámci procesu hodnocení úspěšnosti podniku jsou právě pojmy výkonnost podniku, měření výkonnosti a řízení hodnoty firmy považovány za klíčové. Podnikovou sféru ovlivňují především globalizační trendy, rostoucí konkurence, otevírání nových trhů, fúze, akvizice a jiné. Je tedy důležité, aby se podnik orientoval a kladl důraz právě na tyto oblasti.

Přístupy, jak měřit výkonnost podniku, jsou členěny na tradiční účetní ukazatele a na hodnotové ukazatele, které představují nový přístup k měření výkonnosti podniku. Mezi **tradiční účetní ukazatele** patří finanční poměrové ukazatele, bankrotní a bonitní modely a pyramidové soustavy ukazatelů. Jsou založeny na účetní definici zisku, která jen málokdy vyjadřuje schopnost podniku generovat hotovostní toky. **K hodnotovým ukazatelům** patří *ekonomické ukazatele*, které tvoří ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added, EVA), čistá současná hodnota (Net Present Value, NPV) a ukazatel CF z investic (Cash flow Return on Investment, CFROI). Dále pak k hodnotovým ukazatelům lze přiřadit *tržní ukazatele výkonnosti*, kde k významným ukazatelům patří ukazatel tržní přidaná hodnota (Market Value Added, MVA) a ukazatel tržní výnos akciového trhu (Total Shareholder Return, TSR). Ekonomické ukazatele měří výkonnost dosahovanou podnikem v minulých letech. Naopak tržní ukazatele zohledňují ceny akcií, které odrážejí budoucí očekávání.

1.1 Měření výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů

Výkonnost podniku lze měřit pomocí účetních ukazatelů, které jsou považovány za tradiční ukazatele. V rámci **finanční analýzy**, je využívána celá řada poměrových ukazatelů. Hlavním cílem finanční analýzy je posoudit současnou finanční situaci podniku, a také určit vyhlídky finanční situace v budoucnosti. Na tyto cíle se váže následná příprava opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku. Při výpočtu poměrových ukazatelů jsou využívány jednotlivé modifikace vyjádření zisku. Za tyto zisky jsou považovány:

- EBDIT (Earnings before Depreciation, Interest and Taxes) zisk před úhradou odpisů, úroků a daní,
- EBIT (Earnings before Interest and Taxes) zisk před úroky a zdaněním,
- EBT (Earnings before Taxes) zisk před zdaněním, nazývaný jako hrubý zisk,
- EAT (Earnings after Taxes) čistý zisk,
- EAR (Earnings Retained) nerozdělený zisk.

Základní metody používané ve finanční analýze jsou deterministické metody a matematicko - statistické metody. *Deterministické metody* se používají pro analýzu vývoje a odchylek. Jedná se o analýzu vývojové řady. Tuto skupinu metod tvoří jednotlivé analýzy, kam lze zařadit analýzu trendů, analýzu struktury, poměrovou analýzu, analýzu soustav ukazatelů a analýzu citlivosti. Pomocí *analýzy trendů* (horizontální analýzy) dochází ke zjištění, jak se určitá položka účetního výkazu změnila oproti předchozímu roku. Tato změna je vyjádřena jak v absolutní, tak relativní výši.

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1}, \quad (1.1)$$

$$\text{relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (1.2)$$

kde U_t je hodnota ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je předchozí rok.

Analýza struktury (vertikální analýza) je využívána především při rozboru majetkové a finanční struktury podniku, tedy při analýze složek aktiv a pasiv. Lze ji také použít při rozboru jednotlivých složek výkazu zisku a ztráty. Obecný vzorec má tvar,

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (1.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ je velikost absolutního ukazatele.

Matematicko – statistické metody slouží k posouzení determinantů a faktorů vývoje. Vycházejí z delších časových řad a jsou založeny na exaktních metodách. Tuto skupinu metod tvoří regresní analýza, diskriminační analýza, analýza rozptylu a testování statistických hypotéz (především jsou používány t – test, F – test).

1.1.1 Poměrové ukazatele

Mají významnou úlohu a jsou základním metodickým nástrojem finanční analýzy. Pomocí těchto ukazatelů lze vyjádřit, zda se podnik jeví jako finančně zdravý či nikoliv. Systém poměrových ukazatelů je v podstatě shodný na celém světě, a jeví se srozumitelnější pro ekonomickou veřejnost. Během dlouhé doby používání poměrových ukazatelů bylo navrženo velké množství jednotlivých dílčích ukazatelů. Tyto dílčí ukazatele se navzájem od sebe liší pouze určitými modifikacemi. Poměrové ukazatele tvoří určitou soustavu až několika desítek ukazatelů. Podle toho, jakým způsobem je konstrukce soustavy tvořena, se rozlišují pyramidové soustavy a paralelní soustavy. *Pyramidová soustava* ukazatelů vychází z existence základního, syntetického ukazatele. Ten je postupně rozkládán do dílčích vysvětlujících ukazatelů, které slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Celý postupný rozklad soustavy ukazatelů tak má tvar pyramidy. Existenci funkčních závislostí ve formě matematických rovnic mezi jednotlivými ukazateli, lze považovat za typickou vlastnost. Jedná se tedy o systém matematických rovnic. Paralelní soustavy ukazatelů jsou tvořeny skupinami ukazatelů podle jejich interpretace a příbuznosti. Znamená to tedy, že nejsou založeny na exaktní matematické dekompozici, jako pyramidová soustava. Pomocí vhodně zkonstruované soustavy ukazatelů lze hodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku.

Za základní oblasti ukazatelů finanční analýzy jsou považovány, a tedy jednotlivé skupiny poměrových ukazatelů tvoří:

- ukazatele rentability,
- ukazatele likvidity,
- ukazatele zadluženosti,
- ukazatele aktivity,
- ukazatele kapitálového trhu.

1.1.1.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability bývají někdy také označovány jako ukazatele výnosnosti nebo návratnosti. Jsou konstruovány jako poměr zisku k nějaké srovnávací základně, která může být jak na straně aktiv, pasiv nebo také jiné bázi. Při výpočtu se používá různá modifikace zisku, ať už zisk před úroky a daněmi, zisk před zdaněním nebo čistý zisk. Ukazatele se využívají při hodnocení a komplexním posouzení celkové efektivnosti podniku, intenzity využívání majetku a reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Rentabilita aktiv (rentabilita celkového kapitálu) (*Return on Assets – ROA*)

Ukazatel rentability aktiv je považován za klíčové měřítko rentability. Je dán poměrem zisku s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů. Hodnoty ukazatele jsou významné především pro investory a věřitele. Při výpočtu lze použít dvou vzorců. V prvním případě je v čitateli použit zisk před úroky a daněmi, v druhém případě je v čitateli použit čistý zisk. Druhý způsob výpočtu je považován za efektivnější, protože respektuje skutečnost, že efektem reprodukce je nejen odměna vlastníků, ale i věřitelů.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \text{ nebo } ROA = \frac{EAT + \text{úroky}(1-t)}{A}, \quad (1.4), (1.5)$$

kde ROA je rentabilita aktiv, EBIT je zisk před úroky a daněmi, EAT je čistý zisk, t je daňová sazba daně z příjmů.

Rentabilita dlouhodobého kapitálu (*Return on Capital Employed – ROCE*)

Tento ukazatel vyjadřuje efekt, který přináší dlouhodobé investice. Udává tedy schopnost podniku odměnit nejen ty, kdo poskytli finanční prostředky, ale také přilákat případné nové investory. Je často využíván k mezipodnikovému porovnání a u velkých průmyslových korporací.

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}, \quad (1.6)$$

kde ROCE je rentabilita dlouhodobého kapitálu, EBIT je zisk před úroky a daněmi.

Rentabilita vlastního kapitálu (*Return on Equity – ROE*)

Tomuto ukazateli především věnují velkou pozornost akcionáři, společníci a další investoři. Zjišťují tak, zda jim jejich kapitál přináší dostatečný výnos. Zhodnocení vlastního kapitálu by mělo být tak velké, aby pokrývalo rizikovou prémii a obvyklou výnosovou míru. Ukazatel tedy říká, kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (1.7)$$

kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, EAT je čistý zisk.

Rentabilita tržeb (*Return on Sales – ROS*)

Ukazatel bývá využíván pro potřeby vnitropodnikového řízení firmy, mezipodnikové srovnání a srovnání v čase. Je jedním z běžně sledovaných ukazatelů finanční analýzy. Udává tedy, kolik množství zisku v Kč připadá na 1 Kč tržeb. Jinými slovy, vyjadřuje stupeň ziskovosti podniku.

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (1.8)$$

kde ROS je rentabilita tržeb, EAT je čistý zisk, T jsou tržby (tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb a tržby z prodeje zboží).

1.1.1.2 Ukazatele likvidity

Likvidita je nezbytnou podmínkou pro dlouhodobou existenci podniku. Vyjadřuje schopnost podniku hradit včas, v požadované výši a na požadovaném místě všechny splatné závazky. Závisí tedy na tom, jak je podnik schopen rychle inkasovat své pohledávky, zda má prodejné výrobky, nebo je v případě potřeby schopen prodat své zásoby.

Celková likvidita (*Current Ration*)

Smyslem tohoto ukazatele je, že pro úspěšnou činnost podniku má zásadní význam úhrada krátkodobých závazků z odpovídajících položek aktiv. Tento ukazatel je důležitý především pro věřitele, a to z důvodu, že udává kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele. Vyjadřuje tedy, kolikrát oběžná aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Ukazatel se také využívá pro srovnání podniků se stejným charakterem činnosti, případně s průměrem za odvětví. Přiměřené výše ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1,5 do 2,5.

$$\text{Ukazatel celkové likvidity} = \frac{\text{OA}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (1.9)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Pohotová likvidita (*Quick Ratio*)

Ukazatel je sestaven tak, aby byly vyloučeny nejméně likvidní části oběžných aktiv z ukazatele celkové likvidity. Jedná se tedy o zásoby, kam lze zařadit suroviny, materiál, polotovary, nedokončenou výrobu a hotové výrobky. Je užitečné porovnat hodnoty ukazatele v čase. Růst hodnot v čase by měl udávat předpokládané zlepšení finanční a platební situace. Naopak pokles by měl udávat předpokládané zhoršení. Přiměřená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 1,0 do 1,5.

$$\text{Ukazatel pohotové likvidity} = \frac{\text{OA} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (1.10)$$

kde OA jsou oběžná aktiva.

Okamžitá likvidita (*Cash Ratio*)

Ukazatel okamžité likvidity lze považovat za poměrně nestabilní, a proto je spíše brán jako doplňující (dokreslující) ukazatel úrovně likvidity podniku. Při výpočtu jsou brány v úvahu pohotové platební prostředky. Ty lze chápat jako nejlikvidnější platební prostředky. Tvoří je především peníze na účtech, peníze v hotovosti a šeky. Dále lze do nich zařadit různé

formy rychle mobilizovatelných finančních rezerv, jako jsou směnečné pohledávky některých druhů cenných papírů. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat kolem 0,2.

$$\text{Ukazatel okamžité likvidity} = \frac{\text{pohotovostní platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (1.11)$$

1.1.1.3 Ukazatele zadluženosti

Jestliže podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje, lze hovořit o zadluženosti podniku. Podniková aktiva podnik nefinancuje pouze z cizích zdrojů, ale také z vlastních zdrojů. Proto je důležitým cílem finančního řízení dosažení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Se získáním určitého druhu kapitálu jsou spojeny náklady související s těmito zdroji. Náklady na cizí kapitál tvoří především úroky, které musí podnik zaplatit za získání těchto zdrojů. Obecně jsou náklady na krátkodobý cizí kapitál levnější než náklady na dlouhodobý cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál tvoří dividendy a výplaty podílu na zisku. Z obecného hlediska jsou tyto náklady dražší než náklady na cizí kapitál.

Ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech

Vyjadřuje, jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů. Ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu. Zároveň udává, do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky vlastním kapitálem. Tedy, jak vysoká je finanční samostatnost podniku.

$$\text{Vlastní zdroje na aktiva} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (1.12)$$

Ukazatel celkové zadluženosti

Ukazatel vyjadřuje průměrné zadlužení podniku, tedy, do jaké míry je majetek financován cizím kapitálem. Zadluženost je ovlivněna jak věřitelským rizikem, tak výnosnosti podniku. Čím vyšší je hodnota ukazatele celkové zadluženosti, tím vyšší je riziko věřitelů. Ukazatel má především vypovídající schopnost pro dlouhodobé věřitele, jako jsou například komerční banky.

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (1.13)$$

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatelem zadluženosti vlastního kapitálu lze vyjádřit, jaká výše dluhu připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Tedy poměr mezi cizím kapitálem a vlastním kapitálem. Výše zadluženosti vlastního kapitálu, která je akceptovatelná, závisí na fázi vývoje podniku a postoji vlastníků k riziku.

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (1.14)$$

Ukazatel úrokového krytí

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku. Tedy kolikrát je zajištěno placení úroků. Čím je tento ukazatel vyšší, tím je finanční situace daného podniku lepší. Je nutné zohlednit, jestliže je hodnota ukazatele rovna 100 %, podnik vydělává pouze na úroky a jeho zisk je tedy nulový. V případě, že hodnota je nižší než 100 %, podnik nevydělává ani na pokrytí úroků.

$$\text{Ukazatel úrokového krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}}, \quad (1.15)$$

kde EBIT je zisk před úroky a daněmi.

Ukazatel úrokového zatížení

Tento ukazatel je vhodné používat v souvislosti s vývojem rentability a výnosnosti. Ukazatel vyjadřuje úrokové zatížení, tedy jakou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky.

$$\text{Ukazatel úrokového zatížení} = \frac{\text{úroky}}{\text{EBIT}}, \quad (1.16)$$

kde EBIT je zisk před úroky a daněmi.

1.1.1.4 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity podávají obraz o tom, jak podnik využívá a hospodaří se svými aktivy. Lze je také nazvat jako ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, ať už to krátkodobých nebo dlouhodobých. Vyjadřují se ve dvou formách. První forma vypovídá o ukazatelích počtu obrátek, kteří říkají, kolikrát se za určitý stanovený časový interval obrátí určitý druh majetku. Druhá forma uvádí ukazatele doby obratu, kdy se sleduje doba, po kterou je majetek v určité formě vázán. Při výpočtu jednotlivých ukazatelů je stanovena délka roku buď jako 360 nebo 365 dní.

Doba obratu aktiv

Udává průměrnou dobu, za kterou projde určitá část aktiv všemi stádii koloběhu prostředků podniku. To znamená, za jak dlouho se určitá část aktiv přemění na peněžní prostředky. Za pozitivní výsledek je brána co nejkratší doba obratu aktiv. Hodnota ukazatele je ovlivněna dynamikou tržeb a je určena obratem fixního a pracovního kapitálu. Jestliže je podíl fixních aktiv vyšší, znamená to, že hodnota ukazatele bude také vyšší.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{aktiva}}{\text{Ø denní tržby}} \quad (1.17)$$

Doba obratu pohledávek

Doba obratu pohledávek vypovídá o strategii řízení pohledávek v daném podniku. Udává dobu, po kterou je kapitál vázán ve formě pohledávek, a za jak dlouho jsou tyto pohledávky uhrazeny. Ukazatel je také velice důležitý z hlediska plánování peněžních prostředků. V případě, že ukazatel trvale překračuje doby splatnosti, je na místě přezkoumat platební kázeň odběratelů.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{Ø denní tržby}} \quad (1.18)$$

Doba obratu zásob

Doba obratu zásob udává počet průměrných dní, po které jsou zásoby vázány v podniku do doby jejich spotřeby (zásoby surovin a materiálu) nebo do doby jejich prodeje (zásoby vlastní výroby). Je důležité, aby doba obratu zásob byla udržovaná na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{Ø denní tržby}} \quad (1.19)$$

Doba obratu závazků

Doba obratu závazků je ukazatel, který vyjadřuje „platební disciplínu“ podniku vůči jeho dodavatelům. Jedná se tedy o počet dní, na které dodavatelé poskytnou podniku obchodní úvěr. V rámci zajištění likvidity podniku by hodnota tohoto ukazatele neměla být menší než hodnota ukazatele doby obratu pohledávek. Jinými slovy řečeno, podnik má mít dříve splacené své pohledávky, aby měl finanční prostředky na úhradu závazků.

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{Ø denní tržby}} \quad (1.20)$$

1.1.1.5 Ukazatele kapitálového trhu

Následující ukazatele vycházejí nejen z účetních dat, ale především z údajů kapitálového trhu. Z tohoto důvodu vyplývají určitá omezení, a to, že ne každá firma, která vede podvojný účetnictví, má právní formu akciové společnosti a její akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálových trzích. Ukazatele kapitálového trhu jsou důležité především pro investory, kteří se chtějí dozvědět, zda jejich investice zajistí přiměřenou návratnost a to ve formě dividend nebo růstem cen akcií.

Čistý zisk na akcii (*Earnings Per Share – EPS*)

Čistý zisk na akcii informuje akcionáře, kolik připadá čistého zisku a jakou maximální výši dividend je možné získat ze zisku společnosti na jednu akcii. Čím vyšší je hodnota

čistého zisku na akcii, tím vyšší je ohlas investorů, což zvyšuje cenu akcií, a to následně vede k růstu hodnoty firmy.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kusů kmenových akcií}} \quad (1.21)$$

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (*Price - Earnings Ratio - P/E*)

Ukazatel vyjadřuje, kolik jsou akcionáři ochotni zaplatit za 1 Kč zisku na akcii. Lze ho také použít k odhadu počtu let potřebných ke splacení ceny akcie jejím výnosem, za předpokladu konstantní výše zisku a ceny. Vysoká hodnota ukazatele může značit, že akcie obsahuje malé riziko. Investoři jsou pak ochotni se spokojit s menším ziskem, případně očekávají v budoucnu velký růst dividend. Na druhou stranu nízká hodnota ukazatele, může signalizovat větší rizikovost, případně malý růstový potenciál firmy.

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}} \quad (1.22)$$

Dividendový výnos (*Dividend Yield*)

Ukazatel dividendového výnosu již vypovídá o skutečné výši vyplacené dividendy. Udává v procentech zhodnocení investice akcionáře. Na základě tohoto ukazatele se může investor rozhodnout, zda prodá, koupí, případně si ponechá akcii daného podniku.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (1.23)$$

Výplatní poměr (*Payout Ratio*)

Tento ukazatel vyjadřuje, jak velký podíl vytvořeného čistého zisku po zdanění je vyplacen na dividendách. Udává také, jaká část je věnována na reinvestice do podniku. Ukazatel výplatního poměru vypovídá o dividendové politice podniku.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na kmenovou akcii}}{\text{čistý zisk na jednu akcii}} \quad (1.24)$$

Účetní hodnota akcie (*Book Value per Share - BV*)

Jedná se o ukazatel, o který se investoři značně zajímají. Odráží výkonnost a růst podniku. Pro finančně zdravé podniky platí, že hodnota tohoto ukazatele v čase roste. V tomto ukazateli se odráží základní strategická rozhodnutí vlastníků, a to kolik zisku bude určeno na dividendy a kolik na reinvestice.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (1.25)$$

1.1.2 Metody analýzy odchylek

Finanční analytici mají za úkol zjišťovat a provádět rozborů odchylek syntetických ukazatelů, hledat a vyčíslit faktory, které k odchylkám nejvíce přispívají. Dané úkoly lze vyřešit pomocí aplikace metody pyramidálního rozkladu. Tato metoda umožňuje stanovit vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli jako ucelenou soustavu. Dále umožňuje identifikovat a kvantifikovat vliv dílčích činitelů na vrcholový ukazatel. Jednotlivé vazby jsou vyjádřeny pomocí matematických rovnic. Vazby vyskytující se u pyramidálního rozkladu jsou *vazby aditivní* a *vazby multiplikativní*.

U **aditivní vazby** je vyčíslení vlivů obecně platné a celková změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů. Vliv aditivní vazby mezi analytickými ukazateli je tedy dán absolutními rozdíly.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (1.26)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$, resp. $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí stav nebo čas (index 0) a následný stav nebo čas (index 1).

U **multiplikativních vazeb** působí na syntetický ukazatel každý dílčí analytický ukazatel zvlášť, a také určitá část změny je vyvolána působením všech dílčích ukazatelů společně. Postup vyčíslení změn je tedy náročnější, a proto je k vyčíslení vlivů používána

řada metod: *metoda postupných změn, metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda rozkladu, funkcionální metoda rozkladu.*

Metoda postupných změn je v praxi pro její jednoduchost výpočtu široce využívána. Jedná se o metodu, která má bezezbytkový rozklad, což je považováno za její výhodu. Naopak nevýhodou této metody je, že výsledek je ovlivněn pořadím jednotlivých činitelů.

$$X = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3 , \quad (1.27)$$

$$\Delta X = \Delta X_{a_1} + \Delta X_{a_2} + \Delta X_{a_3} , \quad (1.28)$$

kde X je vrcholový ukazatel, ΔX je změna vrcholového ukazatele, a_1, a_2, a_3 jsou dílčí ukazatelé, $\Delta X_{a_1}, \Delta X_{a_2}, \Delta X_{a_3}$ jsou vlivy dílčích ukazatelů na analyzovaný ukazatel X .

Metoda rozkladu se zbytkem má pouze jediný a jednoznačný rozklad, a výsledky nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů. Tuto skutečnost lze považovat se výhodu této metody. Existence zbytkové složky, kterou nelze jednoznačně interpretovat, je považována za nevýhodu metody.

$$\Delta X = \sum \Delta a_i + R , \quad (1.29)$$

kde ΔX je změna vrcholového ukazatele, $\sum \Delta a_i$ je suma celkových vlivů dílčích ukazatelů na analyzovaný ukazatel, R představuje zbytkovou složku.

Metoda logaritmická vychází z indexů změn jednotlivých analytických ukazatelů. Podmínkou je, aby tyto indexy měly kladnou hodnotu, jinak nelze metodu použít. Za výhodu lze považovat, že při výpočtu nevznikají žádné zbytkové složky, a také nezáleží na pořadí jednotlivých vysvětlujících ukazatelů.

$$\Delta X_a = \frac{\ln I_a}{\ln I_x} \cdot \Delta x , \quad (1.30)$$

kde ΔX_a je změna vrcholového ukazatel, \ln je zkratka pro logaritmus, I_a je index změny vysvětlujícího ukazatele, I_x je index změny vrcholového ukazatele a Δx je absolutní nebo relativní změna vrcholového ukazatele.

Funkcionální metoda zohledňuje současný (kombinovaný) vliv všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů, a lze konstatovat, že vychází z diskrétních výnosů. Výsledek není citlivý na volbu pořadí dílčích ukazatelů ani na záporné hodnoty.

Jestliže se jedná o součin tří dílčích ukazatelů, lze odvodit vyčíslení vlivů následovně.

$$\begin{aligned}\Delta y_x &= \frac{(x_1 - x_0) \cdot \Delta y_x}{\Delta x} = (a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1} - a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} = \\ &= a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \left(\frac{a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1}}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} - 1 \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} = x_0 \cdot \left(\frac{a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot a_{3,1}}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} - 1 \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\end{aligned}\quad (1.31)$$

Po dosazení za $a_{j,1} = a_{j,0} + \Delta a_j$, potom

$$\Delta y_x = \left(\frac{(a_{1,0} + \Delta a_1) \cdot (a_{2,0} + \Delta a_2) \cdot (a_{3,0} + \Delta a_3)}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} - 1 \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\quad (1.32)$$

Následným roznásobením a úpravou je tvar rovnice,

$$\Delta y_x = x_0 \cdot \left(\frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} + \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} + \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} + \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_2}{a_{1,0} \cdot a_{2,0}} + \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_3}{a_{1,0} \cdot a_{3,0}} + \frac{\Delta a_2 \cdot \Delta a_3}{a_{2,0} \cdot a_{3,0}} + \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_2 \cdot \Delta a_3}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\quad (1.33)$$

Podle počtu ukazatelů se zlomky následně na poloviny nebo třetiny, aby byla zachována rovnost. Pak rovnice má tvar,

$$\begin{aligned}\Delta y_x &= x_0 \cdot \left(\frac{\Delta a_1}{a_{1,0}} + \frac{\Delta a_2}{a_{2,0}} + \frac{\Delta a_3}{a_{3,0}} + 2 \cdot \left(\frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_2}{a_{1,0} \cdot a_{2,0}} \right) + 2 \cdot \left(\frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_3}{a_{1,0} \cdot a_{3,0}} \right) + 2 \cdot \left(\frac{1}{2} \cdot \frac{\Delta a_2 \cdot \Delta a_3}{a_{2,0} \cdot a_{3,0}} \right) + \right. \\ &\left. + 3 \cdot \left(\frac{1}{3} \cdot \frac{\Delta a_1 \cdot \Delta a_2 \cdot \Delta a_3}{a_{1,0} \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0}} \right) \right) \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}.\end{aligned}\quad (1.34)$$

Diskrétní výnos je vyjádřen jako $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ a $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$. Pak po jeho dosazení a úpravě,

$$\begin{aligned}
\Delta y_x &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2 \cdot a_3}\right) \cdot \Delta y_x + \\
&+ \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1 \cdot a_3}\right) \cdot \Delta y_x + \\
&+ \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1 \cdot a_2}\right) \cdot \Delta y_x = \\
&= \Delta x_{a_1} + \Delta x_{a_2} + \Delta x_{a_3}.
\end{aligned} \tag{1.35}$$

Vliv jednotlivých činitelů je tedy vyjádřen,

$$\begin{aligned}
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2 \cdot a_3}\right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1 \cdot a_3}\right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1 \cdot a_2}\right) \cdot \Delta y_x.
\end{aligned} \tag{1.36}$$

V případě součinu dvou dílčích ukazatelů jsou vlivy vyjádřeny takto,

$$\begin{aligned}
x &= a_1 \cdot a_2, \\
\Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2}\right) \cdot \Delta y_x, \\
\Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1}\right) \cdot \Delta y_x.
\end{aligned} \tag{1.37}$$

1.2 Měření výkonnosti podniku pomocí ekonomické přidané hodnoty

Jednotlivé přístupy k měření výkonnosti podniku prošly výrazným vývojem. V přístupech se odráží jak technicko-ekonomický typ ekonomiky, informační možnosti, tak stupeň poznání při řízení ekonomických systémů. V průběhu posledních desítek let došlo k přechodu hodnocení efektivnosti podnikových aktivit od tradičních ukazatelů výkonnosti směrem k preferování tržní hodnoty podniku. Nová koncepce je založena především na řízení hodnoty pro vlastníka (*Shareholder Value*). Tato koncepce je postavena na modifikovaných finančních ukazatelích, které umožňují úspěšně a lépe identifikovat proces a činnosti, které zvyšují hodnotu pro akcionáře jak reálně, tak dlouhodobě. Zároveň zvyšují celkovou hodnotu firmy.

Ukazatele měření výkonnosti lze podle míry přechodu od účetních k tržním hodnotovým kategoriím a síly vlivu působení finančních trhů rozdělit do tří skupin, a to na účetní, ekonomické a tržní ukazatele. V rámci ekonomických ukazatelů se pracuje s ukazateli čistá současná hodnota (*Net Present Value, NPV*), ekonomická přidaná hodnota (*Economic Value Added, EVA*) a ukazatelem CF z investic (*Cash flow Return on Investment, CFROI*). Následně bude podrobně popsán pouze ukazatel ekonomická přidaná hodnota.

1.2.1 Vývoj a koncepce ukazatele EVA

Kategorie ekonomické přidané hodnoty se v posledních letech stále více prosazuje v ekonomické teorii. Používá se zejména v ekonomické praxi podniků v zemích s vyspělou tržní ekonomikou. Autoři této metody jsou Američané Stewart a Stern, kteří tuto metodu dále podrobně rozpracovali. Postupem času došlo k velkému zájmu o tuto metodu také v Evropě, kde se jí zabývalo ve svých publikacích mnoho autorů.

Tradičně řízené podniky jsou řízeny na základě kombinace jak cílů strategických, tak cílů finančních. Mezi strategické cíle lze zařadit zvyšování výkonové velikosti podniku, zvyšování tržního podílu, rozvoj nových výrobků a technologií. Finanční cíle jsou především formulovány a sledovány pomocí ukazatelů, které jsou odvozené z účetních výkazů. Jedná se především o různé úrovně výsledků hospodaření. Nastává zde problém v tom, že účetní výsledek hospodaření a následně z něj odvozené ukazatelé rentability, nedostatečně korelují s tvorbou akcionářské hodnoty. Znamená to tedy, že není zaručeno, že výsledek hospodaření bude mít za následek vyšší hodnotu akcií na kapitálovém trhu. „Za nedostatek „účetních“ ukazatelů jsou považovány zejména tyto skutečnosti:

- možnost ovlivňovat výši vykázaného zisku i pomocí legálních účetních postupů, a to velmi výrazně,
- účetní ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz a především riziko a v důsledku toho jsou poněkud odtržené od pohledu investorů na kapitálových trzích.“viz Mařík (2005, str. 11).

Tyto nedostatky vyvolaly potřebu najít ekonomický ukazatel, který by je eliminoval. Mezi tyto ukazatele jsou řazeny právě ty, které jsou postavené na koncepci ekonomických zisků (nadzisků), především pak ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Metoda poukazuje na to, že je třeba rozlišovat zisk, který vykazuje účetnictví a tzv. ekonomický zisk, neboli také nadzisk. **Ekonomického zisku** dosahuje podniky v případě, že jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu. A to především náklady na vlastní kapitál. Dále je třeba zmínit, že pokud podnik vykazuje účetní zisk, vykazuje také ekonomický zisk a to v případě, že účetní zisk je větší než náklady na vložený vlastní kapitál.

Za výhodu v podobě ekonomické přidané hodnoty lze považovat, že pomocí ní dochází k získání nástroje, který kombinuje výsledek hospodaření s velikostí rizika, které je spojeno s dosahováním výsledku hospodaření, a zároveň tento ukazatel sbližuje účetní veličinu s pohledy kapitálového trhu a investorů, kteří na něm působí. Další předností tohoto ukazatele je, že je možno jej použít jako nástroj při oceňování podniku místo velmi často používané metody oceňování podniků, která je založena na diskontovaných peněžních tocích.

1.2.2 Využití ukazatele EVA

Ukazatel ekonomické přidané hodnoty je jedním z klíčových ukazatelů, který podnik využívá v rámci několika oblastí. Podnik může použít ukazatel jako nástroj finanční analýzy pro měření výnosnosti, dále jako metodou pro oceňování podniku nebo investičního projektu, a v neposlední řadě jako nástroj pro řízení a motivování pracovníků.

Ukazatel EVA se využívá jako **nástroj pro měření výnosnosti** z důvodů, které vyplývají z účetních dat. Za tyto důvody lze považovat především vliv rozdílných účetních předpisů a jejich aplikace, opomíjení časové hodnoty peněz a také nezohlednění rizika jak obchodního, tak finančního a spolu s tím také výnosové požadavky investorů. Při využití EVA nemusí nutně vést ke zvýšení hodnoty podniku. Ke snížení hodnoty podniku i přes zvýšení EVA může dojít z důvodu:

- současného navýšení EVA na úkor budoucích nadzisků,

- navýšení EVA při rostoucích nákladech kapitálu,
- při nedostatečné obnově majetku, který je stále více odepsaný, a v důsledku toho je v podniku vázáno méně kapitálu.

Další z možností, jak využít ukazatele EVA, je použít jej jako **metodu pro ocenění podniku**. Tato metoda se používá místo metody diskontovaných peněžních toků. Je třeba podotknout, že na rozdíl od metody diskontovaných peněžních toků z výsledků metody EVA lze vyčíst, zda se jedná o prosperující podnik nebo ne, a to na základě záporné hodnoty ukazatele. V neposlední řadě je možno využít ukazatele EVA, jako **nástroj řízení a motivování pracovníků**. Tímto způsobem využívá ukazatele již řada zahraničních firem. Základním principem tohoto systému je zainteresování zaměstnanců na maximalizaci ukazatele EVA pomocí bonusu. Tento bonus bývá například vázán na celkovou výši EVA v daném útvaru (divizi) nebo na přírůstek EVA. Tento pobídkový nástroj lze koncipovat tak, aby každá úroveň řízení v podniku byla zainteresována na tom ukazateli, který může přímo ovlivňovat.

1.2.3 Základní výpočet ukazatele EVA

Ukazatel EVA je vyjádřen, jako čistý výnos z provozní činnosti podniku snížený o náklady kapitálu. Hodnota ukazatele je tedy počítána, jako rozdíl mezi výnosy a náklady z operační činnosti, včetně nákladů na vlastní a cizí kapitál. K výpočtu ukazatele můžeme přistupovat na základě dvou bází, a to **na bázi provozního zisku a na bázi hodnotového rozpětí**.

Ukazatel EVA **na bázi provozního zisku**, někdy také označovaného jako *EVA – Entity*, má následující tvar rovnice,

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C, \quad (1.38)$$

kde EVA je ekonomická přidaná hodnota, NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění, WACC je vážený průměr nákladů na celkový kapitál a C představuje celkový firemní kapitál.

Čistý provozní zisk po zdanění NOPAT se vypočítá,

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \cdot (1 - t), \quad (1.39)$$

kde NOPAT je čistý provozní zisk po zdanění, EBIT je zisk před úroky a daněmi, t je daň z příjmů právnických osob.

Druhou verzi výpočtu ukazatele lze vyjádřit pomocí **hodnotového rozpětí** (*Value Spread*). Toto rozpětí představuje ekonomickou rentabilitu, kterou lze vyjádřit, jako rozdíl mezi dosaženou rentabilitou a náklady na kapitál. EVA na bázi hodnotového rozpětí má následující tvar rovnice,

$$\text{EVA} = (\text{ROC} - \text{WACC}) \cdot C, \quad (1.40)$$

kde EVA je ekonomická přidaná hodnota, ROC je výnosnost investovaného kapitálu, WACC je vážený průměr nákladů na celkový kapitál a C představuje celkový firemní kapitál.

Další z verzí výpočtu EVA je na **bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí**, někdy také označováno jako EVA – *Equity*.

$$\text{EVA} = (\text{ROE} - R_E) \cdot E, \quad (1.41)$$

kde EVA je ekonomická přidaná hodnota, ROE je rentabilita vlastního kapitálu, R_E jsou náklady na vlastní kapitál, E je vlastní kapitál.

V souvislosti s uvedenými vzorci je třeba charakterizovat základní rysy položek, kterými jsou čistý provozní zisk po zdanění NOPAT, dále pak celkový kapitál C a v neposlední řadě popis váženého průměru nákladů na celkový kapitál WACC.

NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) je v různých literaturách pojmenováván jinak, buď to jako již zmíněný čistý provozní zisk po zdanění, nebo jako zisk z operační činnosti podniku po dani. V následujícím textu bude pracováno s pojmem druhým, a to proto, že bude vysvětlen rozdíl mezi operační činností podniku a neoperační činností podniku. Pojem „operační“ lze přiřadit v našem účetnictví k pojmu provozní. Je však důležité,

že operační výsledek hospodaření může vykazovat některé rozdíly oproti účetnímu provoznímu výsledku hospodaření. Za operační činnost podniku neboli v našich podmínkách provozní činnost podniku, lze chápat jako tu část podnikatelské činnosti, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Aktiva, sloužící operační činnosti, jsou označována jako aktiva operační. Za neoperační činnost neboli neprovozní činnost jsou považovány všechny činnosti, které nejsou nezbytné pro výkon základní podnikatelské činnosti. Příkladem může být obchodování s volnými pozemky u výrobního podniku nebo investování dočasně volných peněz do cenných papírů. Aktiva sloužící této činnosti jsou označovány jako neoperační aktiva. Jak již bylo zmíněno, NOPAT je zisk (provozní nebo operační) po zdanění. „Upravené daně se vyznačují:

- a) vyloučením vlivu neprovozních nákladů a výnosů,
- b) výpočtem daně za předpokladu, že by byl podnik financován jen vlastním kapitálem (tj. nejsou například snižovány nákladovými úroky),
- c) vyloučením latentních daní, pokud jsou účtovány.“viz Mařík (2005, str. 17).

Capital (*kapitál*) je vázaný v aktivech, která slouží operační činnosti podniku. Jinak řečeno, jedná se o aktiva, která jsou potřebná k hlavnímu provozu podniku. Východiskem zjištění výše kapitálu jsou účtovaná aktiva. Ta mohou být dále upravována o řadu položek. Například jde o úpravu o náklady na výzkum a vývoj. Tyto jednotlivé náklady jsou aktivovány a postupně odpisovány.

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) představuje vážený průměr nákladů na celkový kapitál. Při výpočtu těchto nákladů je nutno určit váhy jednotlivých složek kapitálu, náklady na vlastní kapitál a náklady na cizí kapitál. Podrobnějšími výpočty se bude zabírat samostatná podkapitola 1. 4. Náklady kapitálu.

1.2.4 Transformace účetních dat

Koncepce EVA je založena na tzv. ekonomickém modelu, který vychází z účetního modelu. Data obsažená v účetním modelu jsou upravována s kladením důrazu na potřeby akcionářů a na konzistenci dat potřebných k měření výnosnosti. S touto konzistencí souvisí jednotlivé požadavky. A to, aby operační aktiva byla vymezena v souladu s tím,

jak je chápána základní činnost podniku. Dále by měly být správně vymezeny náklady a výnosy vážící se k operačním aktivům. A v neposlední řadě, po vymezení operačních aktiv, by měla být upravena také struktura financování a s ní určeny náklady na jednotlivé finanční zdroje.

Důležitým krokem při výpočtu EVA je konverze účetního modelu na model ekonomický. U tohoto kroku dochází k úpravě jednotlivých účetních dat. Seznam jednotlivých úprav účetních dat obsahuje 164 položek. Nejdůležitější význam mají tyto provedené úpravy:

- 1) konverze na operační aktiva,
- 2) konverze finančních zdrojů,
- 3) konverze daňová,
- 4) konverze akcionářská.

U **konverze na operační aktiva** je ekonomický zisk chápán jako výsledek nasazení operačních aktiv. Jedná se tedy o provozní zisk z provozních aktiv. Vychází se tedy z toho, že běžné účetní výkazy neumožňují rozčlenění na operační aktiva, a proto je třeba se spolehnout na dostupné údaje, které jsou k dispozici.

Smyslem **konverze financování** je doplnění účetně vykazovaných zdrojů financování tak, aby poskytovaly reálný a úplný obraz financování podniku. Problém je zde v leasingovém financování a ve financování pomocí dalších forem pronájmu. Na základě toho problému, dochází k úpravám ve zvýšení operačního výsledku hospodaření o úrokovou část leasingových splátek. Dále pak je provedena úprava finančních zdrojů o krátkodobé neúročené závazky, a úprava vykazovaných rezerv.

Daňová konverze vypovídá o úpravě daní v ekonomickém modelu, na základě rozdílu mezi NOPAT a účetním výsledkem hospodaření.

Na základě **akcionářská konverze** dochází k úpravám na straně pasiv v rozvaze, a to především zvýšením vlastního kapitálu. Toto zvýšení je v upravené rozvaze vykazováno jako ekvivalent vlastního kapitálu. Další možností ekvivalentů vlastního kapitálu může být přecenění aktiv směrem k tržním hodnotám.

1.2.5 Operační aktiva

Východiskem pro výpočet **operačních aktiv** je rozvaha. Hlavním úkolem je z aktiv vydělit neoperační aktiva, aktivovat položky, které účetně v aktivech vykazovány nejsou, a také aktiva snížit o neúročený cizí kapitál.

1.2.5.1 Vyloučení neoperačních aktiv

Hlavním problémem je otázka, jak určit ta aktiva, která mají operační charakter a která nikoliv. Je tedy nutné určit, která aktiva vykazovaná v účetnictví budou vyloučena jako neoperativní aktiva.

Nyní je třeba se zaměřit na položky aktiv, které by mohly být neoperativními aktivy. V rámci skupiny *krátkodobého finančního majetku* se za neoperativní položku berou v úvahu krátkodobé cenné papíry a podíly charakteru strategické rezervy. Tyto položky je tedy třeba odečíst od bilanční sumy. U položek *dlouhodobého finančního majetku* jsou považovány za neoperativní aktiva ty finanční investice, které mají portfoliový charakter. Kritériem pro zařazení do neoperativních aktiv je účel těchto finančních investic a jejich charakter spojení mezi podniky. V případě, že nejsou k dispozici dostupné informace o charakteru finančních investic, je doporučováno tyto položky nezařazovat do operačních aktiv. *Vlastní akcie*, jsou podle zásad účetnictví v České republice, vyloučeny z vlastního kapitálu. A proto je lze považovat za neoperační aktiva. Další položkou aktiv jsou *nedokončené investice*, které jsou chápány také jako neoperační aktiva. V případě *nevyužitých nebo pronajatých pozemků a budov, nebo nadbytečných zásob*, je vhodné považovat tyto položky za neoperační aktiva.

1.2.5.2 Operační aktiva nevykázaná v účetnictví

Jendou z položek, představující operační aktivum nevykázané v účetnictví, je *finanční leasing*. Ten tvoří podstatnou část investic, a je tedy potřeba jej započítat do operačních aktiv. Další položkou jsou tzv. *ekvivalenty vlastního kapitálu*, které jsou důsledkem ocenění aktiv analyzovaného podniku z pohledu samotného vlastníka. Tyto ekvivalenty mají obvykle kladnou hodnotu, zvyšují tedy hodnotu vlastního kapitálu. Naopak se však v principu může

jednat také o zápornou položku, která bude vlastní kapitál snižovat. K tomu lze dospět v případě, že by v účetnictví bylo některé aktivum vykázané ve vyšší hodnotě, než jaká je jeho aktuálního hodnota určena podle analytika. Dalšími položkami, které ovlivňují a mají být vykázány v operačních aktivech, jsou goodwill a tiché rezervy.

1.2.5.3 Snížení aktiv o neúročený cizí kapitál

K úpravě operačních aktiv, tedy při vyčlenění neoperačních aktiv, dochází také za pomoci vyčlenění krátkodobého neúročeného cizího kapitálu. Tento kapitál se vyznačuje tím, že má bezprostřední vazbu k pohybu peněžních prostředků. Znamená to tedy, že platby by měly proběhnout do jednoho roku a nevyvolat tak žádné přímé úrokové náklady. Podle úpravy pro české podmínky se za krátkodobý neúročený cizí kapitál považují následující položky:

- závazky z obchodních vztahů,
- závazky ke společníkům a sdružení za předpokladu, že nejsou úročeny,
- závazky k zaměstnancům,
- závazky ze sociálního zabezpečení,
- stát - daňové závazky a dotace,
- závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem pokud nejsou úročeny,
- závazky k podnikům s podstatným vlivem pokud nejsou úročeny,
- jiné závazky pokud nejsou úročeny.

Dále je také možno považovat za položky neúročeného cizího kapitálu pasivní položky časového rozlišení (výnosy příštích období a výdaje příštích období) a rezervy mající charakter skutečných závazků. Shrnutí výše uvedených úprav v rozvaze uvádí obr. 1. 1.

AKTIVA

Dlouhodobá aktiva

- neoperační dlouhodobý majetek
- + goodwill (v brutto hodnotě)
- + dlouhodobý nehmotný majetek z aktivovaných nákladů
- + zvýšení hodnoty dlouhodobého majetku z přecenění (tiché rezervy)
- + hodnota pronajatého majetku (leasing)
- + kumulované neobvyklé ztráty
- kumulované neobvyklé zisky

Oběžná aktiva

- neoperační oběžná aktiva
- + tiché rezervy z přecenění oběžných aktiv
- neúročené krátkodobé závazky

PASIVA

Vlastní kapitál

- neoperační aktiva
- + goodwill (v brutto hodnotě)
- + aktivované náklady (nehmotná aktiva)
- + tiché rezervy
- +/- případná úprava VH o náklady spojené s leasingem (kumulovaně)
- + kumulované neobvyklé ztráty
- kumulované neobvyklé zisky
- + nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků

Cizí kapitál

- krátkodobé neúročené závazky (včetně časového rozlišení pasivního)
- + závazky z leasingu
- nákladové rezervy, které nemají charakter skutečných závazků

1.3 Propočet velikosti operačního výsledku hospodaření

Při výpočtu je třeba se rozhodnout, zda za základ vzít z českého účetnictví výsledek hospodaření z běžné činnosti, nebo provozní výsledek hospodaření. Následně je potřeba vyloučit z finančních nákladů placené úroky, včetně implicitních úroků obsažených v leasingových splátkách. Dále pak je třeba z výsledku hospodaření vyloučit mimořádné položky jakou jsou změny ve způsobu ocenění majetku, manka a škody a nároky na jejich náhradu, tvorba a zúčtování rezerv na náklady mající charakter mimořádných nákladů

a ostatní mimořádné náklady. Poté vyloučit případné náklady na restruktulizaci, prodej dlouhodobého majetku a jeho vliv na náklady a výnosy, rozpuštění nevyužitých rezerv, mimořádné odpisy majetku. Je také třeba započítat vliv změn vlastního kapitálu, které se projevily při výpočtu operačních aktiv. Důležité je také posoudit do jaké míry mají krátkodobý a dlouhodobý finanční majetek operační charakter.

Zvláštní důležitou položkou je *upravená daň*, která je chápána jako teoretická daň. Jedná se o daň, která by byla placena z operačního výsledku hospodaření. Pro výpočet upravené daně, lze použít jeden ze dvou způsobů výpočtů. První způsob je, že se vydělí splatná daň účetním výsledkem hospodaření. A následně se NOPAT vynásobí touto vypočtenou daní. Druhý pracnější způsob je, že se vychází ze splatné daně pro daný rok. O tuto daň je snižena nebo zvýšená daňová povinnost z výnosů a daňové úspory z nákladů, o které se NOPAT liší, oproti výsledku hospodaření za účetní období z výkazu zisku a ztráty.

Uvedené úpravy účetního výsledku hospodaření lze přehledněji shlédnout v obr. 1. 2, který uvádí univerzálnější a zejména v zahraniční literatuře často uváděný způsob, jako východisko pro výpočet NOPAT.

Obr. 1.2 **Shrnutí úprav do NOPAT – univerzální přístup**

Výsledek hospodaření za běžnou činnost (před daní)	
1)	+ nákladové úroky
2)	- výnosy z neoperačního majetku + náklady na neoperační majetek
3)	+ odpisy goodwillu
4)	+ původní náklady s investičním charakterem - odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
5)	+ leasingová platba - odpisy majetku pronajatého na leasing
6)	- neobvyklé zisky + neobvyklé ztráty
7)	eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
8)	úprava daní na úroveň NOPAT

V rámci podmínek pro české účetní standardy, je praktičtější vycházet z provozního výsledku hospodaření. Ten svojí podstatou více odpovídá výslednému zisku z operační činnosti po dani. O úpravě provozního výsledku hospodaření vypovídá obr. 1. 3. Jestliže jsou aplikovány oba postupy, jejich výsledek musí vést ke stejné hodnotě. Z pravidla je druhý postup výpočtu chápán jako jednodušší.

Obr. 1.3 **Shrnutí úprav do NOPAT při použití provozního výsledku hospodaření**

Provozní výsledek hospodaření	
1)	- provozní výnosy z neoperačního majetku + finanční výnosy z finančního majetku zahrnutého do operačních aktiv + provozní náklady na neoperační majetek
2)	+ odpis goodwillu
3)	+ původní náklady s investičním charakterem - odpisy nehmotného majetku vytvořeného aktivací těchto nákladů
4)	+ leasingová platba - odpisy majetku pronajatého na leasing
5)	- neobvyklé zisky + neobvyklé ztráty
6)	eliminovat tvorbu a rozpouštění nákladových rezerv
7)	úprava daní na úroveň NOPAT

1.4 Náklady kapitálu

Tento pojem nejčastěji vystihuje náklady podniku na získávání jednotlivých složek podnikového kapitálu. Tyto náklady představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu. Na náklady kapitálu se lze dívat ze dvou pohledů, a to z pohledu investora a z pohledu podniku. *Z pohledu investora* se jedná o požadavek na výnosnost, která musí být podnikem dosahována tak, aby nedošlo k poklesu hodnoty pro investory. *Z pohledu podniku* je možno brát náklady kapitálu jako cenu za kapitál získaný pro další rozvoj činnosti. Náklady kapitálu jsou významné pro celou řadu finančních rozhodnutí a kroků v rámci řízení podniku, jako jsou investiční rozhodování, optimalizace kapitálové struktury podniku, oceňování jednotlivých složek podniku a stanovení hodnoty podniku.

Vážený průměr nákladů na kapitál WACC představuje kombinaci nákladů různých forem kapitálu,

$$WACC = \frac{R_D (1-t) \cdot D + R_E \cdot E}{D+E}, \quad (1.42)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, t je sazba daně z příjmu, D je úročený cizí kapitál, R_E jsou náklady na vlastní kapitál, E je vlastní kapitál.

Tento vztah v sobě zahrnuje dvě složky, které tvoří náklady kapitálu. První složku tvoří náklady na vlastní kapitál a druhou složku tvoří náklady na cizí kapitál. Podíl jednotlivých složek na celkovém kapitálu je nutno vyčíslit na základě tržních hodnot.

Náklady na vlastní kapitál jsou z obecného pravidla vyšší než náklady na cizí kapitál. Toto tvrzení je postaveno na základě dvojího zdůvodnění. Prvním důvodem je, že riziko vlastníka vkládajícího prostředky do podniku je vyšší než riziko věřitele. A zároveň vlastník vkládá prostředky na neomezenou dobu, a jeho výnos není tedy dopředu zaručen a závisí na hospodářské situaci podniku. Druhým důvodem jsou nákladové úroky, které jsou daňově uznatelnými náklady. Snižují tak zisk jako základ pro výpočet daně z příjmů. Tento efekt je nazýván daňovým štítem.

Pro určení nákladů vlastního kapitálu lze použít buď postup na bázi tržních přístupů, nebo použít metod a modelů, které vycházejí z účetních dat. Za základní metody, které se používají pro odhad nákladů vlastního kapitálu lze považovat:

- model oceňování kapitálových aktiv (*CAPM – Capital Asset Pricing Model*),
- arbitrážní model oceňování (*APM – Arbitrage Pricing Model*),
- dividendový růstový model,
- stavebnicový model.

Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) představuje tržní přístup ke stanovení nákladů na vlastní kapitál. Jedná se o rovnovážný jednofaktorový model oceňování kapitálových aktiv. Rovnováha je zde stanovena na základě stejného mezního sklonu očekávaného výnosu a rizika pro všechny investory. V modelu je použit koeficient β .

Odhad tohoto koeficientu se provádí pomocí metod regresní analýzy např. metodou nejmenších čtverců nebo metodou maximální věrohodnosti. Model CAPM – SML beta verze je charakterizován rovnicí,

$$E(R_E) = R_F + \beta_E \cdot [E(R_M) - R_F], \quad (1.43)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný (střední hodnota) výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_E je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Arbitrážní model oceňování (APM) je alternativní model oceňování aktiv, ve kterém se jedná o tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál. U tohoto modelu se bere v úvahu více rizikových faktorů. Na základě těchto předpokladů se jedná o vícefaktorový model. Za rizikové faktory lze brát makroekonomické faktory, jako jsou hrubý domácí produkt a inflace. Z mikroekonomických faktorů to mohou být rentabilita, zadluženost, likvidita a velikost firmy. Rovnovážnou podmínku zde tvoří nemožnost arbitrážního zisku. Znamená to tedy, že žádný z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Pomocí vícerozměrných metod regresní analýzy např. metody nejmenších čtverců a metody maximální věrohodnosti, se provádí odhad parametrů β_{Ej} . Tvar rovnice modelu APM,

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} \cdot [E(R_j) - R_F], \quad (1.44)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný (střední hodnota) výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_{Ej} je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru, $E(R_j)$ je očekávaný výnos j -tého faktoru.

Dividendový model se využívá pro oceňování akcií, a to v případě, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Vztah pro určení nákladů na vlastní kapitál (R_E) při konstantním růstu hodnoty dividend je dán rovnicí,

$$R_E = \frac{\text{DIVIDENDA}}{\text{tržní cena akcie}}. \quad (1.45)$$

Za předpokladu, že hodnota dividendy v příštích letech poroste tempem g , bude mít Gordonův dividendový model s konstantním růstem tvar,

$$R_E = \frac{\text{DIVIDENDA}}{\text{tržní cena akcie}} + g. \quad (1.46)$$

„**Stavebnicové modely** se využívají pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem a krátkou dobou fungování tržní ekonomiky, kde nelze všeobecně použít model CAPM a arbitrážní model. Jedná se zejména o obtíže při stanovení koeficientu β zvláště u společností, jejichž akcie nejsou obchodovány na kapitálovém trhu.“ viz Dluhošová (2006, str. 112). Stavebnicových modelů je celá řada a liší se podle algoritmu stanovení a vyčíslení rizikových přírážek. Ministerstvo průmyslu a obchodu v České republice využívá stavebnicový model, který vychází z předpokladu modelu Millera a Modiglianiho II. Tvar rovnice pro vyčíslení váženého průměru nákladů celkového kapitálu nezádlužené firmy $WACC_U$ pomocí stavebnicové metody je následující,

$$WACC_U = R_F + R_{\text{podnikatelské}} + R_{\text{fin.stab}} + R_{IA}, \quad (1.47)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, $R_{\text{podnikatelské}}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{\text{fin.stab}}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability, R_{IA} je riziková přírážka za velikost podniku.

Bezrizikovou úrokovou míru R_F lze stanovit jako míru výnosu státních obligací, státních pokladničních poukázek. Nebo použít hodnoty navržené Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky.

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu $R_{\text{podnikatelské}}$ je závislá na ukazateli rentability aktiv. Tento ukazatel je následně porovnáván s ukazatelem $X1$, který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu.

$$X1 = \frac{(VK+BU+OBL)}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU+OBL}, \quad (1.48)$$

kde VK je vlastní kapitál, BU jsou bankovní úvěry, A jsou aktiva, \dot{U} jsou úroky, OBL jsou obligace.

Za podmínky, že $ROA > X1$, pak $R_{\text{podnikatelské}} = 0,00 \%$. Pokud je $ROA < 0$, pak $R_{\text{podnikatelské}} = 10,00 \%$. A pokud bude $ROA \geq 0$ a zároveň $ROA \leq X1$, pak $R_{\text{podnikatelské}}$ se rovná $\frac{(\frac{X1-EBIT}{A})^2}{(10 \cdot X1^2)}$.

Riziková přírážka finanční stability $R_{\text{fin.stab}}$ na bázi likvidity vychází z ukazatele celkové likvidity. Pro tuto rizikovou přírážku je stave mezní hodnota likvidity XL . Znamená to tedy, že pokud je průměr průmysl nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$. Pokud je průměr průmysl větší než 1,25, pak $XL = \text{průměr průmyslu}$.

Následně je – li celková likvidita podniku $> XL$, pak $R_{\text{fin.stab}} = 0,00 \%$. Je – li celková likvidita < 1 , pak $R_{\text{fin.stab}} = 10,00 \%$. Je – li celková likvidita > 1 a zároveň celková likvidita $< XL$, propočet $R_{\text{fin.stab}}$ má následující tvar,

$$R_{\text{fin.stab}} = \frac{(XL - \text{celková likvidita})^2}{10 \cdot (XL - 1)^2}. \quad (1.49)$$

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku R_{IA} je stanovena na základě následujících podmínek. Je – li UZ (úplatné cizí zdroje) > 3 mld. Kč, pak $R_{IA} = 0,00 \%$. Je – li $UZ < 100$ mil. Kč, pak $R_{IA} = 5,00 \%$. Je – li $UZ > 100$ mil. Kč a zároveň $UZ < 3$ mld. Kč, propočet je následující,

$$R_{IA} = \frac{(3 \text{ mld.Kč} - UZ)^2}{168,2}. \quad (1.50)$$

Vážený průměr nákladů na celkový kapitál zadlužené firmy lze v souladu s modelem Millera a Modiglianiho II. určit následovně,

$$WACC = WACC_U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot t\right), \quad (1.51)$$

kde $WACC$ je vážený průměr nákladů na celkový kapitál zadlužené firmy, $WACC_U$ je vážený průměr nákladů na celkový kapitál nezadlužené firmy, UZ jsou úplatné cizí zdroje, A jsou aktiva, t je daňová sazba.

Náklady vlastního kapitálu lze následovně vyjádřit jako,

$$R_E = \frac{WACC_U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-t) \cdot \frac{\dot{U}}{BU+OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (1.52)$$

kde R_E jsou náklady vlastního kapitálu, $WACC_U$ je vážený průměr nákladů na celkový kapitál nezadlužené firmy, UZ jsou úplatné cizí zdroje tvořené součtem bankovních úvěrů, vlastního kapitálu a obligací, A jsou aktiva, t je daňová sazba, \dot{U} jsou úroky, BU jsou bankovní úvěry, OBL jsou obligace, VK je vlastní kapitál.

Náklady na cizí kapitál je možno vyjádřit jako úroky nebo kupónové platby, které je nutno platit věřitelům. Úroková míra je daná situací na finančním trhu. Její konkrétní výše se liší z několika hledisek. *Z hlediska času*, na který je úvěr poskytnut (ať už to dlouhodobý úvěr, střednědobý nebo krátkodobý úvěr). *Podle očekávané efektivnosti*. Čím je vytvořený efekt vyšší, tím je větší záruka splacení úvěru. Zde platí, že čím je vyšší bonita dlužníka, tím je stanovená úroková sazba nižší. *A z hlediska hodnocení bonity dlužníka*, neboť její výše ovlivňuje stanovení úrokové sazby z dluhu.

Náklady kapitálu, které firma získá formou dluhu, jsou definovány jako,

$$R_D = i \cdot (1 - t), \quad (1.53)$$

kde R_D jsou náklady na cizí kapitál, i je úroková míra z dluhu, t je sazba daně.

„V případě, že má podnik různou strukturu úvěrů, lze náklady na cizí kapitál určit jako vážený aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb, které platíme z těchto forem cizího kapitálu. Tento postup je možný, pokud máme přístup k interním podnikovým informacím. Externí uživatelé, kteří tento přístup nemají, mohou použít odhad prostřednictvím poměru, viz Dluhošová (2006, str. 110)

$$I = \frac{\text{nákladové úroky}}{\text{průměrný stav bankovních úvěrů}} \cdot \text{“} \quad (1.54)$$

Jestliže podnik upisuje obligace, náklady z tohoto úpisu se určí jako výnos do splatnosti obligace neboli jako vnitřní výnosové procento.

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1 + R_D)^{-t} + NV \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (1.55)$$

kde P je tržní cena obligace, c je kupónová platba, R_D náklady na cizí kapitál, T je doba splatnosti obligace, NV je nominální hodnota obligace.

2. Aplikace ukazatele EVA ve vybraném podniku

V kapitole jsou popsány jednotlivé aplikace jak standardní finanční analýzy, tak propočty ekonomické přidané hodnoty. V první části budou okomentovány výsledky provedené horizontální a vertikální analýzy finančních výkazů za období roku 2002 až 2008. Následně budou komentovány finanční výsledky podniku. Druhá část se bude zabývat samotným výpočtem ekonomické přidané hodnoty a stanovením nákladů kapitálu. Při analýze bylo také využito informací, které poskytlo vedení společnosti.

2.1 Charakteristika společnosti Nikey, s.r.o.

Základní údaje

Obchodní firma:	Nikey s.r.o.
Sídlo společnosti:	Slušovice, Hrobnice 149
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Datum zápisu:	16. února 1995
Předmět podnikání:	zasílatelství, skladování zboží a manipulace s nákladem, specializovaný maloobchod, maloobchod motorovými vozidly a jejich příslušenstvím, velkoobchod, správa a údržba nemovitostí, provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy, údržba motorových vozidel a jejich příslušenství, podniky zajišťující ostrahu majetku a osob, realitní činnost, přípravné práce pro stavby, pronájem a půjčování věcí movitých, silniční motorová doprava nákladní vnitrostátní a mezinárodní

Společnost Nikey s.r.o. existuje na českém trhu od roku 1995. V současné době má společnost s ručením omezeným jednoho jednatele. Od roku 2005 má společnost obchodní podíl ve výši 50 % slovenské společnosti Nikey Slovakia s.r.o. Ke konci roku 2008 společnost disponovala se základním kapitálem ve výši 55.100.000 Kč. Mezi její hlavní

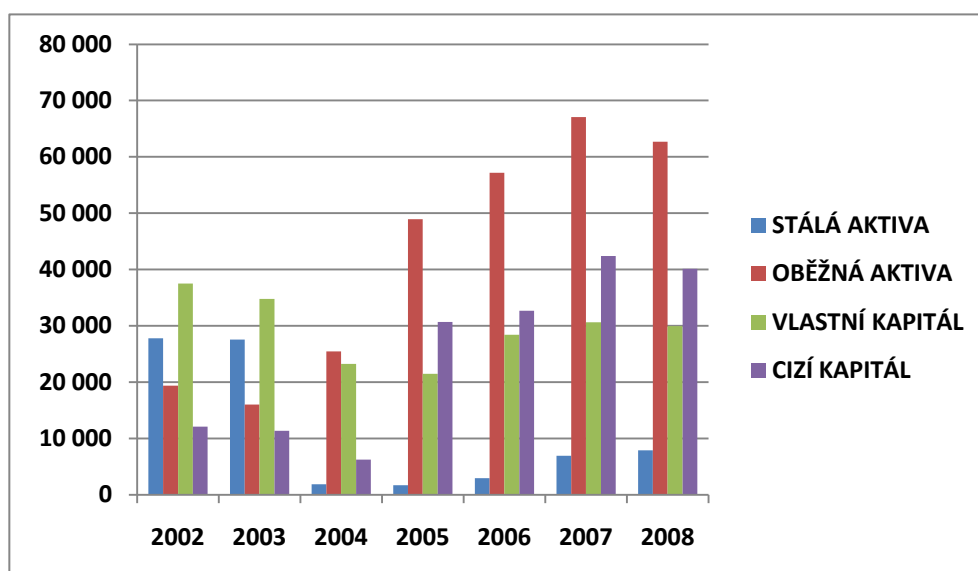
činnost patří provozování myček aut v počtu 16 provozoven a čerpacích stanic pohonných hmot v počtu 15 provozoven, v rámci celé České republiky. Dále pronajímá celkem 16 provozoven jako nebytové prostory. Společnost disponuje vozovým parkem 15 aut, které má pro své referenční potřeby. Tato vozidla jsou ve větší míře pořízena na leasing. Vlastní také malotraktory, které využívá ke své další činnosti, a to údržbě ploch v zimních a letních obdobích. Vlastní budovu a pozemky v Přerově. Zaměstnanců ke konci roku 2008 bylo v průměru kolem 80, a v následujícím období se počítá s jejich navýšením. Společnost nemá žádné dlouhodobé závazky. Je nutné podotknout, že společnost v minulosti pořídila budovu v hodnotě 50 mil Kč. V důsledku této skutečnosti podnik vytvářel daňovou ztrátu a to až do roku 2005, kdy rok předtím tuto budovu odprodal. Cílem společnosti je neustálé rozšiřování a zkvalitňování služeb tak, aby se okruh spokojených zákazníků zvyšoval. Prioritami tedy jsou kvalita, flexibilita a respektování individuálních potřeb zákazníka.

2.2 Horizontální a vertikální analýza finančních výkazů

Horizontální analýza rozvahy za období roku 2002 až 2008 je uvedena v příloze č. 3. Pro vyčíslení změn bylo použito jak relativní metody, tak absolutní metody vyčíslení změn. V položkách aktiv u dlouhodobého majetku je vývoj jeho změn dán především přírůstkem v položkách dlouhodobého hmotného majetku v prvních dvou letech sledovaného období. A to převážně pořízením samostatných movitých věcí, které ovlivňují výši dlouhodobého hmotného majetku. Samostatné movité věci tvořily především nákup a vybavení čerpacích stanic pohonných hmot, myček aut a kanceláří. V roce 2004 byla prodána budova v zůstatkové ceně 23.134 tis. Kč, tím klesl dlouhodobý hmotný majetek vykazovaný v aktivech. V roce 2006 došlo k nárůstu pořízení dlouhodobého hmotného majetku, a to celkem o 2.322 tis. Kč převážně na čerpacích stanicích pohonných hmot. V oblasti dlouhodobého nehmotného majetku, jsou zaznamenány především změny u software. Oběžná aktiva vykazují každoroční přírůstek. Jsou ovlivňována růstem zásob pohonných hmot. Krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a v neposlední řadě poskytováním peněžních půjček, které nebyly spláceny, a jejich splatnost se každoročně prodloužovala. A dále výši finančního majetku, která je především složena z finančních prostředků na bankovních účtech. Vertikální analýza aktiv vypovídá o tom, které z položek řadících se do aktiv, nejvíce za sledované období ovlivnily celkovou výši aktiv podniku.

První dva roky 2002 a 2003 nejvíce celková aktiva ovlivnily položky dlouhodobého majetku, kdy byly podnikem pořízeny samostatné movité věci. V následujícím období se na výši celkových aktiv z více jak 80% podílí oběžná aktiva. Kde hlavní podíl mají krátkodobé obchodní pohledávky a následně zásoby a finanční majetek. Na velikosti pasiv má podstatný vliv velikost vlastního kapitálu, ovlivněna především výši základního kapitálu. Z cizích zdrojů jsou to především krátkodobé závazky, ať už to z obchodních vztahů nebo z jiného typu. Vertikální analýzu rozvahy uvádí příloha č. 4. Podíl stálých aktiv, oběžných aktiv, vlastního kapitálu a cizích zdrojů v jednotlivých letech je znázorněn v grafu č. 2.1.

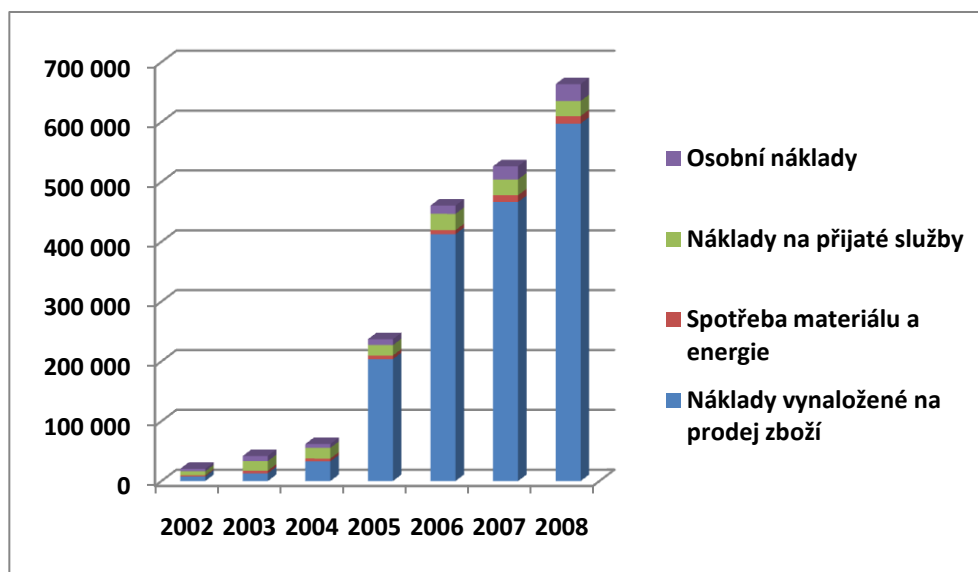
Graf č. 2.1 Vývoj vybraných položek rozvahy v letech 2002 až 2008 (v tis. Kč)



O horizontální analýze výkazu zisku a ztráty vypovídá příloha č. 5. Je zde patrný výrazný nárůst tržeb v letech 2003, 2004. V roce 2005 došlo k mírnému poklesu tržeb, následně dochází k opětovnému narůstání. Náklady na prodané zboží každým rokem narůstají. K největšímu nárůstu došlo v období mezi rokem 2004 a 2005, kdy se náklady v roce 2005 zvýšily až o 520,28 % oproti roku 2004. To bylo způsobeno zavedením prodeje pohonných hmot. Jak je patrné z výsledků, ve větší míře dochází k větším výkyvům v oblasti nákladových položek než položek výnosových. Výsledky vertikální analýzy výkazu zisku a ztráty lze zhlednout v příloze č. 6. Za základ pro procentuální vyjádření byly stanoveny tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, společně s tržbami za prodej zboží. Největší podíl na vývoji podniku mají především náklady spojené s prodejem zboží,

následně náklady vynaložené na materiál, energii, služby, osobní náklady a jiné provozní náklady. Vývoj výsledku hospodaření má kolísavý trend, kdy je zaznamenána jak kladná hodnota výsledku hospodaření, tak záporná hodnota, která vypovídá o ztrátě. Vývoj vybraných nákladů je znázorněn v grafu č. 2.2.

Graf č. 2.2 Vývoj vybraných položek nákladů v letech 2002 až 2008 (v tis. Kč)



2.3 Analýza finanční výkonnosti pomocí tradičních ukazatelů

V této podkapitole budou následně popsány výsledky jednotlivých tradičních ukazatelů, využívaných při měření výkonnosti podniku.

2.3.1 Analýza ukazatelů rentability

Analýza rentability vypovídá o tom, jak je podnik schopen využívat své vlastní prostředky. Výsledky by měly mít kladnou hodnotu. U vybraného podniku se vyskytují jak kladné výsledky, tak záporné výsledky ukazatelů rentability. Záporné výsledky ukazatelů rentability jsou dány ztrátou hospodaření v jednotlivých letech, jelikož při výpočtu se používá hodnota výsledku hospodaření. Je tak patrné, že podnik více využívá svých vlastních zdrojů, což není zrovna nejlepší řešení, neboť tím váže finanční prostředky, které může použít

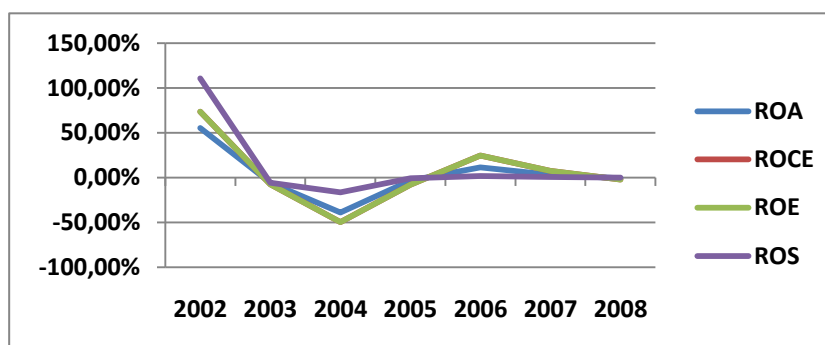
pro jiné účely. Proto by se měl více zaměřit na využívání cizích zdrojů. Hodnoty ukazatele ROA a ROCE především zajímají nové věřitele a investory. Je tedy možno říci, že výsledky pro ně nejsou příliš příznivé. Ukazatel ROE je především důležitý pro vlastníky podniku. V případě tohoto podniku, vlastníci nemají příliš velký výnos. Ve většině případů se spíše jedná o jejich ztrátu. Důvodem je, že vlastní kapitál je za sledovaná období v průměru o polovinu nižší než základní kapitál. Při hodnocení ukazatele ROS je nutné podotknout, že především jeho výsledek vychází z výsledku hospodaření. Říká totiž, kolik zisku připadá na jednu korunu tržeb. Pro hodnocení jsou tedy důležité kladné hodnoty ukazatele. V prvním roce hodnocení, byl vykázán velice dobrý výsledek. Následný vývoj je zapříčiněn především záporným výsledkem hospodaření, i přes to, že tržby stále narůstaly. Záporný výsledek hospodaření vznikl vysokými odpisy hmotného majetku a nárůstem mzdových nákladů. V neposlední řadě zvýšením režijních nákladů týkajících se pronájmů nemovitostí, což se společnost snaží každoročně eliminovat navyšováním cen za pronájem nemovitostí a služeb s nimi spojených. Při výpočtu byly použity vzorce (1.4), (1.6), (1.7) a (1.8).

Tab. 2.1 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2002 až 2008

Ukazatel	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	55,09%	-5,83%	-39,26%	-3,28%	11,31%	2,95%	-0,99%
ROCE	73,48%	-7,73%	-49,86%	-8,02%	24,36%	7,21%	-2,34%
ROE	73,48%	-7,73%	-49,86%	-8,02%	24,36%	7,21%	-2,34%
ROS	110,63%	-5,72%	-16,68%	-0,71%	1,48%	0,42%	-0,11%

Vývoj ukazatelů rentability je znázorněn v grafu č. 2.3.

Graf č. 2.3 Vývoj ukazatelů rentability v letech 2002 až 2008



2.3.2 Analýza ukazatelů likvidity

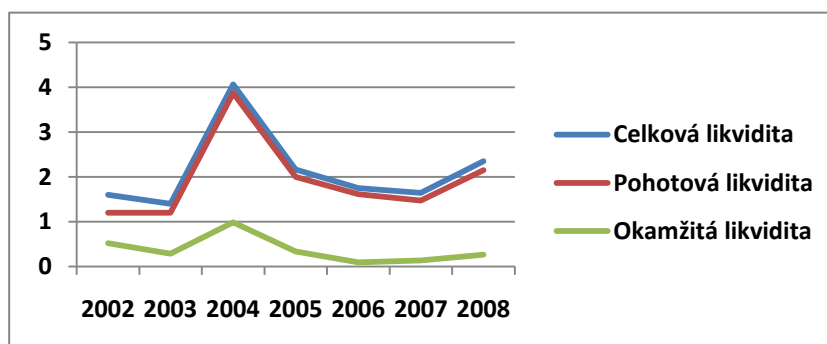
Ukazatele likvidity se zaměřují především na schopnost podniku splácet své závazky. Jedná se tedy o posouzení platební schopnosti a morálky podniku. Celková likvidita podniku se jeví příznivě, až na rok 2004, kdy výrazně klesly krátkodobé závazky. Výsledky pohotové a okamžité likvidity nejsou pro podnik příznivé. Jejich výše se nepohybuje v doporučených hodnotách uvedených v podkapitole 1.1.1.2 Ukazatele likvidity. Podnik by se tedy měl zaměřit na splácení svých pohledávek, případně se pokusit o změnu v termínech splácení svých závazků. Při výpočtu byly použity vzorce (1.9), (1.10) a (1.11).

Tab. 2.2 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2002 až 2008

Ukazatel	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celková likvidita	1,6	1,4	4,06	2,16	1,75	1,64	2,35
Pohotová likvidita	1,2	1,2	3,87	2,00	1,61	1,47	2,15
Okamžitá likvidita	0,52	0,28	0,98	0,33	0,09	0,13	0,26

Graf č. 2.4 znázorňuje vývoj ukazatelů likvidity za sledované období.

Graf č. 2.4 Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2002 až 2008



2.3.3 Analýza ukazatelů zadluženosti

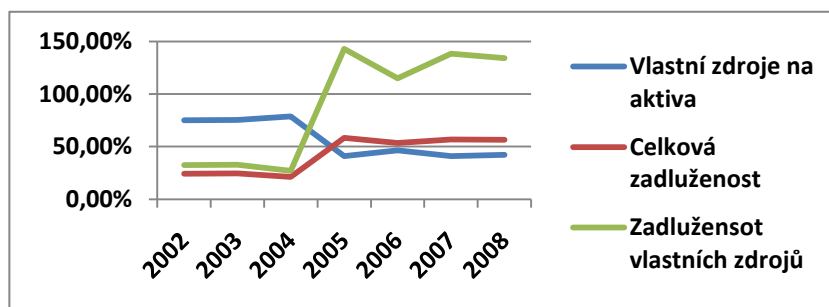
Vývoj ukazatele vlastní zdroje na aktiva byl do roku 2004 příznivý. Znamenalo to, že podnik byl z více jak 70% schopen krýt prostředky svým vlastním kapitálem. Od roku 2005 dochází k jeho poklesu. Tento pokles byl dán především snížením hodnoty vlastního kapitálu, a to v důsledku existujících ztrát hospodaření v předchozích obdobích. V rámci ukazatel celkové zadluženosti byly v letech 2002 až 2004 vykazovány nízké hodnoty. Zvýšení hodnoty nastalo v roce 2005, kde podstatný vliv na zvýšení cizích zdrojů měly především krátkodobé závazky související s nárůstem prodeje pohonných hmot a také tvorba rezerv. Zároveň došlo k navýšení celkových aktiv, které bylo ovlivněno nárůstem krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a zvýšením poskytnutých peněžních půjček. Ukazatel zadluženosti vlastních zdrojů vypovídá, kolik korun připadne na 1 korunu vlastního kapitálu. Tento ukazatel má ve sledovaném období narůstající trend, způsobený především růstem krátkodobých závazků a také vznikající ztrátou. Z výsledků zadluženosti lze konstatovat finanční slabost podniku, jelikož od roku 2005 je vlastní kapitál nižší než cizí kapitál. Podnik se tedy spíše spoléhá na cizí kapitál, který je nutné splatit. Při výpočtu byly použity vzorce (1.12), (1.13) a (1.14).

Tab. 2.3 Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2002 až 2008

Ukazatel	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Vlastní zdroje na aktiva	74,98%	75,41%	78,73%	40,94%	46,43%	40,97%	42,11%
Celková zadluženost	24,26%	24,59%	21,27%	58,43%	53,33%	56,71%	56,43%
Zadluženost vlastních zdrojů	32,35%	32,60%	27,02%	142,74%	114,88%	138,41%	134,00%

Výpočty ukazatelů zadluženosti jsou znázorněny v grafu č. 2.5.

Graf č. 2.5 Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2002 až 2008



2.3.4 Analýza ukazatelů aktivity

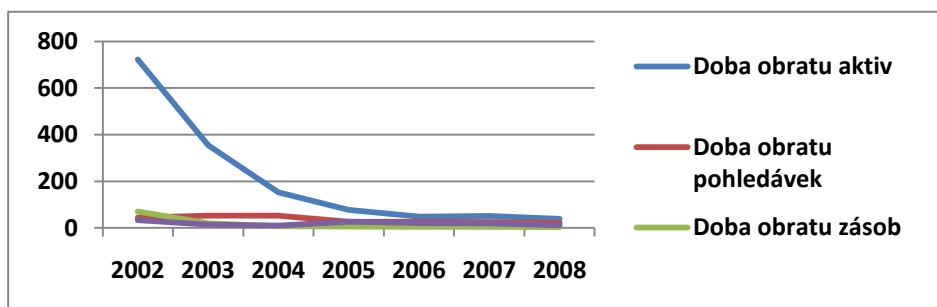
Doba obratu aktiv ve sledovaném období výrazně klesla, což lze považovat za dobrý výsledek. Znamená to tedy, že aktiva projdou celkovým průběhem v podniku několikrát do roka. Doba obratu pohledávek by měla mít nízké hodnoty. Vyjadřuje totiž, za kolik dní má podnik splaceny své pohledávky. V ukazateli se odráží inkasní politika podniku. I když výsledky vykazují snižující se trend, v porovnání s ukazatelem doby obratu závazků jsou tyto hodnoty vyšší. Znamená to, že podnik nesplňuje pravidlo solventnosti, kdy doba obratu závazků má být větší než doba obratu pohledávek. Je nutné konstatovat, že společnost splácí své závazky z nákupu pohonných hmot ve velké většině v časovém rozmezí jednoho dne. Naopak věřitelé splácí své závazky v horizontu deseti až dvaceti dnů. Bylo by tedy vhodné, aby se podnik zaměřil na svou inkasní politiku. Ukazatel doby obratu zásob je pro tento podnik velmi příznivý. Z výsledků lze určit, že podnik nemá žádná dlouhodobě vázané zásoby. Při výpočtu byly použity vzorce (1.17), (1.18), (1.19) a (1.20).

Tab. 2.4 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2002 až 2008 (ve dnech)

Ukazatel	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Doba obratu aktiv	722	354	153	78	48	51	39
Doba obratu pohledávek	44	53	52	27	26	25	22
Doba obratu zásob	70	19	7	6	4	5	3
Doba obratu závazků <small>krátkodobých</small>	33	14	10	27	21	20	12

Vývoj ukazatelů aktivity za sledované období je zobrazen v grafu č. 2.6.

Graf č. 2.6 Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2002 až 2008 (ve dnech)



2.4 Analýza finanční výkonnosti pomocí ukazatele EVA

V následující kapitole bude proveden výpočet ukazatele EVA. Pro určení hodnoty bude použit výpočet na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, viz vzorce (1.41). V jednotlivých podkapitolách budou provedeny dílčí výpočty klíčových komponentů pro výpočet ukazatele EVA.

2.4.1 Výpočet nákladů na kapitál (WACC)

Pro výpočet nákladů na kapitál (WACC) bylo použito Stavebnicového modelu, který využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu v České republice. Nejprve byly stanoveny jednotlivé rizikové přírážky. Následně byly vypočteny náklady na kapitál u nezadlužené firmy. Následuje výpočet nákladů na kapitál u zadlužené firmy. V posledním kroku byly vypočteny náklady na vlastní kapitál.

Bezriziková úroková míra vychází z výnosu desetiletých státních dluhopisů. Jednotlivé hodnoty této bezrizikové úrokové míry byly získány z finančních analýz Ministerstva průmyslu a obchodu ČR.

Tab. 2.5 Bezriziková úroková míra (v procentech)

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
R _f v %	5,10	4,00	4,80	3,53	3,77	4,28	4,55

Riziková přírážka charakterizující velikost podniku vychází z velikosti úplatných zdrojů v podniku. Tyto zdroje jsou tvořeny z vlastního kapitálu, bankovních úvěrů a obligací. Podmínka pro stanovení velikosti rizikové přírážky charakterizující velikost podniku je uvedena v kapitole 1.4. U podniku Nikey, s.r.o. tvoří úplatné zdroje pouze vlastní kapitál, který nepřekročil za sledované období hodnotu 100 mil Kč. Na základě této skutečnosti byla tedy velikost přírážky stanovena ve výši 5 %.

Tab. 2.6 **Riziková přírážka charakterizující velikost podniku (v procentech)**

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
UZ	37 498	34 805	23 225	21 498	28 427	32 135	43 443
R_{IA} v %	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00

Riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku je závislá na vývoj ukazatele rentability aktiv. Tento ukazatel se následně porovnává s ukazatelem X_1 , jehož výpočet udává vzorec (). Z tab. 2. 7. vyplývá, že pokud $ROA > X_1$, pak $R_{podnikatelské}$ je 0,00 %, a pokud $ROA < X_1$, je $R_{podnikatelské}$ stanoveno ve výši 10,00 %. Podmínky pro výpočet přírážky jsou uvedeny v kapitole 1.4.

Tab. 2. 7 **Riziková přírážka charakterizující produkční sílu**

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
EBIT/A	55,09%	-5,83%	-39,26%	-3,28%	11,31%	2,95%	-0,99%
$(UZ/A) \cdot (\dot{U}/(BU+O))$	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
$R_{podnikatelské}$	0,00%	10,00%	10,00%	10,00%	0,00%	0,00%	10,00%

Riziková přírážka finanční stability je stanovena na bázi celkové likvidity podniku, viz vzorec (1.9). Pro určení je také stanovena mezní hodnota likvidity XL , která je srovnávána s likviditou průmyslu za určené období. Jednotlivé podmínky pro výpočet jsou uvedeny v kapitole 1.4.

Tab. 2.8 **Riziková přírážka finanční stability**

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Celková likvidita	1,6	1,4	4,06	2,16	1,75	1,64	2,35
Likvidita průmyslu	1,2	1,27	1,4	1,38	1,48	1,28	1,29
R_{fin.stab.}	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Po stanovení jednotlivých rizikových přírážek, byly stanoveny náklady na kapitál pro nezadlužený podnik $WACC_U$ podle vzorce (1.47). Následoval výpočet nákladů na kapitál pro zadlužený podnik $WACC$, podle vzorce (1.51). Nakonec byly určeny náklady na vlastní kapitál R_E pomocí vzorce (1.52).

Tab. 2.9 **Výpočet nákladů na vlastní kapitál (v procentech)**

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
R_f	5,10	4,00	4,80	3,53	3,77	4,28	4,55
R_{IA}	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
R_{podnikatelské}	0,00	10,00	10,00	10,00	0,00	0,00	10,00
R_{fin.stab}	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
WACC_U	10,10	19,00	19,80	18,53	8,77	9,28	19,55
WACC	7,68	14,56	15,44	16,56	7,80	8,37	17,82
R_E	10,10	19,00	19,80	18,53	8,77	9,28	19,55

Z tab. 2.9 vyplývá, že náklady na vlastní kapitál podniku jsou vysoké a z větší části přesahují hodnotu 10,00 %. Jejich výše je především ovlivněna rizikovou přírážkou charakterizující produkční sílu podniku, následně má na výši nákladů vliv riziková přírážka udávající velikost podniku a v neposlední řadě ovlivňuje velikost nákladů na vlastní kapitál bezriziková úroková míra.

2.4.2 Výpočet EVA

Výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty byl proveden na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí, a to pomocí vzorce (1.41). Jednotlivé výpočty dílčích komponentů již byly provedeny v předchozích podkapitolách.

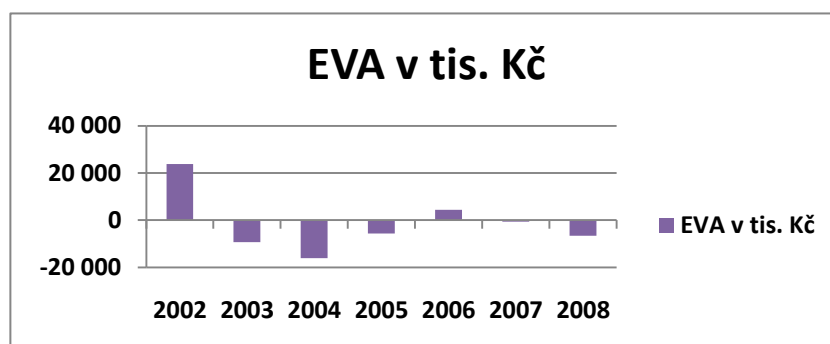
Z výsledků tabulky 2.10 je patrné, že hodnota ukazatele EVA je za sledované období roku 2002 až 2008 příliš rozkolísaná. Kladnou hodnotu nabývá ukazatel pouze v letech 2002 a 2006, což značí dobrý signál pro vlastníky společnosti. V těchto letech byl vykazován kladný výsledek hospodaření, který se projevil v kladných hodnotách ukazatele EVA. Po zbytek let sledovaného období vykazuje ukazatel EVA zápornou hodnotu. Na těchto výsledcích se podílí záporné hodnoty ukazatele rentability vlastního kapitálu, jelikož v období, kdy byly tyto hodnoty vykazovány, měl podnik záporný výsledek hospodaření. I když tržby každým rokem narůstaly, současně s nimi také narůstaly náklady, které je převyšovaly. Tím vznikla podniku ztráta z hospodaření, která byla zapříčiněná převážně narůstajícími odpisy hmotného majetku a režijními náklady. Celkově lze vývoj hodnot ukazatele ekonomické přidané hodnoty zhodnotit jako nepříznivý. Při těchto výsledcích lze závěrem podotknout, že investice do této společnosti nepřináší zdaleka tolik, kolik by přinesla případná jiná alternativní investice.

Tab. 2. 10 **EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí**

Rok	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ROE	0,7348	-0,0773	-0,4986	-0,0802	0,2436	0,0721	-0,0234
R_E	0,1010	0,1900	0,1980	0,1853	0,0877	0,0928	0,1955
E v tis. Kč	37 498	34 805	23 225	21 498	28 427	30 635	29 943
EVA v tis. Kč	23 766	-9 303	-16 179	-5 708	4 432	-634	-6 555

Kolísavý vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty lze také shlédnout v grafu č. 2.7.

Graf č. 2.7 **Vývoj ukazatel EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí**



2.4.3 Pyramidový rozklad ukazatele EVA

Po výpočtu jednotlivých hodnot ukazatele ekonomické výkonnosti podniku za období roku 2002 – 2008, bude proveden pyramidový rozklad tohoto ukazatele. Pyramidový rozklad pro jednotlivá období je uveden v příloze č. 8.

Pro vyčíslení vlivů jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel lze použít několik metod. Jelikož společnost Nikey, s.r.o. má výsledné hodnoty ukazatele ekonomické výkonnosti převážně v záporných hodnotách, byla pro vyčíslení jednotlivých vlivů využita metoda funkcionální. Aby bylo možno vyčíslit vlivy jednotlivých ukazatelů, jsou změny ukazatelů vyjádřeny jak v absolutních změnách, tak pomocí diskrétního výnosu, který je potřeba znát pro výpočet celkového vlivu, při použití funkcionální metody. Jednotlivé výpočty uvádí příloha č. 7.

Při porovnání roku 2003 s rokem 2002, nejvíce vrcholový ukazatel ekonomické výkonnosti podniku ovlivnil svou kladnou hodnotou ukazatel obratu aktiv. Jak již vyplynou z finanční analýzy, tento ukazatel má příznivý vývoj, jelikož v jednotlivých letech klesá. Další ukazatele mají v důsledku svých záporných hodnot negativní dopad na vývoj ukazatele EVA. Na jejich záporné hodnoty má především vliv vzniklá ztráta, která ovlivňuje tyto hodnoty, tak i celkový ukazatel EVA. Ukazatel rentability tržeb působí nejvíce nepříznivěji, jelikož u jeho meziročního srovnání došlo k výraznému poklesu a zároveň vykazoval zápornou hodnotu.

Tab. 2.11 Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2002/2003

Ukazatel	Symbol	Vliv	Pořadí
EVA	EVA	-33 042,90	
Náklady na vlastní kapitál	R _E	-3 214,80	3.
Vlastní kapitál	E	-494,10	2.
Finanční páka	A/E	0,00	x
Rentabilita tržeb	ROS	-41 852,70	4.
Obrat aktiv	T/A	12 518,70	1.
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	0,00	x

Dalším sledovaným obdobím jsou léta 2003 a 2004. Ukazatel EVA v obou obdobích vykazoval zápornou hodnotu, která se více projevila v roce 2004, kdy vznikla ještě větší ztráta než v předchozím roce. Za zcela negativní vliv lze považovat vývoj ukazatele rentability tržeb, který se odvíjí na základě vzniklé ztráty. Negativně se také projevil vývoj ukazatele obrátu aktiv a zároveň vývoj nákladů na vlastní kapitál, které ve srovnávaném období vzrostly. Příčinou zvýšení nákladů na vlastní kapitál je především zvýšení rizikové přírážky charakterizující produkční sílu podniku. Kladný vliv na vývoj ukazatele EVA měl především vlastní kapitál a také finanční páka, které ve srovnávaném období klesly.

Tab. 2. 12 **Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2003/2004**

Ukazatel	Symbol	Vliv	Pořadí
EVA	EVA	-6 867,60	
Náklady na vlastní kapitál	R_E	-232,10	3.
Vlastní kapitál	E	5 586,00	1.
Finanční páka	A/E	347,50	2.
Rentabilita tržeb	ROS	-7 139,60	5.
Obrat aktiv	T/A	-5 429,00	4.
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	0,00	x

V dalším sledovaném období dochází ke snížení ukazatele EVA. Podstatný kladný vliv na celkový vývoj měl především ukazatel rentability tržeb, kdy došlo k růstu tržeb a zároveň ke snížení ztráty výsledku hospodaření v rámci srovnávaných období. V roce 2004 došlo k prodeji dlouhodobého hmotného majetku, budovy v zůstatkové ceně 23.143 tisíc Kč. Odpisy tohoto hmotného majetku, značně ovlivňovaly předešlé ztráty výsledku hospodaření. Následně pak v roce 2005 nebyl pořizován hmotný majetek, který by svými odpisy ovlivnil ztrátovost hospodářského výsledku. Za příznivé lze také považovat pokles nákladů na vlastní kapitál a vývoj vlastního kapitálu. Negativně se projevil vliv ukazatele obrátu aktiv a finanční páky.

Tab. 2.13 **Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2004/2005**

Ukazatel	Symbol	Vliv	Pořadí
EVA	EVA	10 474,20	
Náklady na vlastní kapitál	R_E	284,20	3.
Vlastní kapitál	E	827,00	2.
Finanční páka	A/E	-5 566,70	4.
Rentabilita tržeb	ROS	22 749,60	1.
Obrat aktiv	T/A	-7 819,90	5.
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	0,00	x

Také při porovnání roku 2006 s rokem 2005 dochází k pozitivnímu ovlivnění ukazatele EVA. V roce 2006 měl ukazatel EVA oproti předchozímu roku 2005 kladnou hodnotu. Tato kladná hodnota byla výsledkem vzniku zisku podniku. Nejvíce se svou kladnou hodnotou na vývoji vrcholového ukazatele podílel ukazatel rentability tržeb, a to v důsledku navýšení tržeb a zároveň vytvořením zisku. Následně pozitivně ovlivnily vývoj ukazatele EVA náklady na vlastní kapitál, kdy došlo k jejím výrazným poklesům. Příčinou snížení nákladů na vlastní kapitál je především snížení rizikové přírážky charakterizující produkční sílu podniku. Kladně také na ukazatel EVA působil ukazatel obratu aktiv. Nepříznivě se na vývoji ukazatele EVA podílela finanční páka a vlastní kapitál, kdy došlo k jeho nárůstu.

Tab. 2. 14 **Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2005/2006**

Ukazatel	Symbol	Vliv	Pořadí
EVA	EVA	10 139,10	
Náklady na vlastní kapitál	R_E	2 436,20	2.
Vlastní kapitál	E	-379,60	5.
Finanční páka	A/E	-293,00	4.
Rentabilita tržeb	ROS	7 766,60	1.
Obrat aktiv	T/A	608,90	3.
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	0,00	x

Jak je patrné z následující tabulky č. 2. 15, na vývoj ukazatele EVA měly dílčí ukazatele především negativní vliv. V roce 2007 byl vykazovaný zisk z hospodaření nižší než v roce 2006, a to z důvodu zavedení dalších čerpacích stanic pohonných hmot a myček aut, které navýšily stav dlouhodobého majetku. Tento krok se projevil nejen v nárůstu výnosů na základě zvýšení tržeb, ale zároveň v nárůstu odpisů a režijních nákladů, které vedly k snížení výsledku hospodaření. Na základě těchto kroků, nejvíce negativně ovlivnil vývoj ukazatele EVA ukazatel rentability tržeb a obrát aktiv. Dále pak negativně působící byl ukazatel nákladů na vlastní kapitál, kdy došlo k jeho navýšení v důsledku zvýšení bezrizikové úrokové míry. Pozitivní vliv na vrcholový ukazatel EVA měla finanční páka a zvýšení vlastního kapitálu. Poprvé je také zaznamenán vliv ukazatele úrokové a daňové redukce.

Tab. 2. 15 **Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2006/2007**

Ukazatel	Symbol	Vliv	Pořadí
EVA	EVA	-5 067,60	
Náklady na vlastní kapitál	R_E	-150,70	4.
Vlastní kapitál	E	149,90	2.
Finanční páka	A/E	614,70	1.
Rentabilita tržeb	ROS	-5 281,10	6.
Obrát aktiv	T/A	-390,80	5.
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	-9,60	3.

V posledním srovnání měl podstatně negativní vliv na vývoj vrcholového ukazatele EVA ukazatel rentability tržeb. Jeho pokles byl způsoben vzniklou ztrátou výsledku hospodaření v roce 2008 oproti roku 2007, kdy byl výsledek hospodaření kladný. Tato ztráta byla způsobena narůstajícími odpisy a režijními náklady, které se zvyšovaly v důsledku zavedení další provozovny čerpací stanice pohonných hmot. Další ukazatel, který negativně ovlivnil vrcholový ukazatel, je ukazatel nákladů na vlastní kapitál. Ten oproti roku 2007 vzrostl o 10 %, což bylo způsobeno zvýšením rizikové přírážky charakterizující produkční sílu podniku. Ostatní ukazatele měly kladný vliv na vývoj ukazatele EVA. Jejich vlivy nebyly tak významné, jako vlivy ukazatelů, které působily na ukazatel EVA negativně.

Tab. 2. 16 **Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2007/2008**

Ukazatel	Symbol	Vliv	Pořadí
EVA	EVA	-5 917,30	
Náklady na vlastní kapitál	R_E	-3 109,90	5.
Vlastní kapitál	E	84,40	2.
Finanční páka	A/E	17,80	4.
Rentabilita tržeb	ROS	-3 214,60	6.
Obrat aktiv	T/A	268,20	1.
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	36,80	3.

Při vyčíslení vlivů jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel ekonomické výkonnosti podniku za sledované období let 2002 až 2008 měl pozitivně působící vliv ukazatel vlastního kapitálu a obratu aktiv. Ukazatel nákladů na vlastní kapitál a finanční páka, také svým vývojem pozitivně ovlivnily hodnotu ukazatele EVA. Negativně působící se za sledované období jeví ukazatel rentabilit tržeb, v něm se odráží vývoj výsledků hospodaření podniku, spojený s vývojem tržeb a také nákladů. Celkově byly vlivy jednotlivých ukazatelů ovlivněny existencí ztráty výsledku hospodaření běžného účetního období. Dále vysokými náklady na vlastní kapitál, způsobeny především vysokou rizikovou přírážkou charakterizující produkční sílu podniku.

2.4.4 Analýza citlivosti ukazatele EVA

Finanční analýza probíhá za určitosti, rizika, nejistoty a také na základě kombinací předchozích možností. V případě nejistoty, lze zohlednění a analýzu neurčitosti provádět pomocí analýzy citlivosti. Ta vychází z principu, při kterém je posuzována změna výsledné hodnoty funkce při odchylkách vstupních dat o parametr $\alpha \in [-1;1]$.

Analýza citlivosti byla aplikována na ukazatel EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí pro všechny pyramidové rozklady za období roku 2002 až 2008. Analýza citlivosti byla provedena při změně ukazatele rentability tržeb o relativní odchylku. Jednotlivé relativní odchylky a změny za sledované období jsou uvedeny v tabulce č. 2. 17 až tabulce č. 2.22 v příloze č. 9. Při výpočtu analýzy citlivosti ukazatele EVA byl použit následující propočet.

$$EVA_{1+\alpha} = \left[\left(\frac{EAT}{T} \cdot (1 + \alpha) \right) \cdot \left(\frac{T}{A} \right) \cdot \left(\frac{EAT}{EBIT} \right) \cdot \left(\frac{A}{E} \right) - (r_e) \right] \cdot E \quad (1.56)$$

V případě vyčíslení citlivosti analýzy odchylek má rovnice následující tvar,

$$EVA_{\alpha} = \left[\left(\frac{EAT}{T} \cdot (\alpha) \right) \cdot \left(\frac{T}{A} \right) \cdot \left(\frac{EAT}{EBIT} \right) \cdot \left(\frac{A}{E} \right) - (r_e) \right] \cdot E. \quad (1.57)$$

Analýzu citlivosti odchylek pyramidové soustavy lze tedy provést pro každé α tak, že hodnoty prvotních faktorů jsou vynásobeny činitelem $(1+\alpha)$.

Při výpočtu bylo vycházeno se změny tržeb, která se projevila v ukazateli rentability tržeb. Ostatní ukazatele byly považovány za konstantní, tedy neměnné s přírůstkem nebo úbytkem relativní odchylky α . Jednotlivé změny na vrcholový ukazatel EVA včetně grafického vyjádření, obsahuje příloha č. 9. Z výsledků analýzy citlivosti je zřejmé, že pokud dochází k navýšení tržeb o parametr α , ukazatel rentability tržeb se zvyšuje a zároveň dochází k nárůstu hodnoty vrcholového ukazatele EVA. Při snížení tržeb je tomu naopak. V případě záporné hodnoty ukazatele EVA, při nárůstu tržeb, dojde k snížení jeho záporné hodnoty. Naopak s poklesem tržeb, dojde k navýšení jeho záporné hodnoty. Změna ukazatele rentability tržeb má při konstantních hodnotách ostatních ukazatelů významný vliv na změnu vrcholového ukazatele EVA. Tabulka č. 2.23 obsahuje souhrnné vyčíslení změn ukazatele EVA za sledované období při změně relativní odchylky α .

Tab. 2. 23 **Souhrnné vyčíslení změn analýzy citlivosti ukazatele EVA**

EVA alfa	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008
-4,50%	-40 584,80	-7 086,40	8 244,80	9 879,70	-5 187,50	-5 961,70
-3,00%	-38 144,80	-7 015,70	8 956,80	9 963,00	-5 148,90	-5 947,40
-1,50%	-35 633,60	-6 942,90	9 709,80	10 049,80	-5 108,80	-5 932,60
0,00%	-33 042,90	-6 867,20	10 474,20	10 139,10	-5 067,60	-5 917,30
1,50%	-30 452,40	-6 791,50	11 238,00	10 228,40	-5 026,40	-5 902,10
3,00%	-27 941,10	-6 718,70	11 991,60	10 314,70	-4 986,30	-5 887,20
4,50%	-25 501,10	-6 648,00	12 703,70	10 398,50	-4 947,80	-5 873,00

3. Zhodnocení a doporučení pro další vývoj

Následující kapitola bude zaměřena na zhodnocení a posouzení finanční situace společnosti Nikey, s.r.o., působící na českém trhu již od roku 1995. Analýza byla provedena za období let 2002 až 2008. V prvním kroku byla provedena horizontální a vertikální analýza finančních výkazů společnosti. Následovalo měření výkonnosti podniku pomocí tradičních ukazatelů. Vývoj výkonnosti podniku byl také určen pomocí ukazatele ekonomické výkonnosti podniku EVA, kdy byly prvně vypočteny jeho dílčí komponenty. V posledním kroku byl proveden pyramidový rozklad ukazatele ekonomické výkonnosti podniku pomocí funkcionální metody a analýza citlivosti.

Horizontální analýza rozvahy za sledované období vypovídá, o změně stavu dlouhodobého majetku. Ten je dán především pořízením samostatných movitých věcí v prvních dvou letech a následným prodejem budovy v roce 2004. Od roku 2005 dochází k navýšení dlouhodobého hmotného majetku v důsledku zřízení dalších provozoven. Oblast nehmotného majetku respektive jeho výše, je značně ovlivněna změnami v účetní položce tvořící software. Kdy k výraznému nárůstu došlo v roce 2005, což bylo zapříčiněno zavedením dalších provozoven čerpacích stanic pohonných hmot a myček aut. Následný pokles je dán odpisováním dlouhodobého nehmotného majetku. Oběžná aktiva tvoří především zásoby pohonných hmot, krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a finanční majetek, tvořen z podstatné části bankovními účty. V neposlední řadě se na narůstajícím vývoji oběžných aktiv podílela výše poskytovaných peněžních půjček, které nebyly spláceny, a jejich splatnost se každoročně prolongovala. Vertikální analýza určila položky, které se nejvíce podílí na vývoji aktiv a pasiv podniku. Aktiva podniku pro první dvě sledované období, tedy rok 2002 a 2003 ovlivnilo především pořízení samostatných movitých věcí. V následujícím období jsou to krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, zásoby pohonných hmot a finanční majetek, který ovlivnil celkovou výši aktiv podniku. Růst těchto položek souvisí se zaváděním nových čerpacích stanic pohonných hmot, mycích linek a pronájmů nebytových prostor. To se také následně odvíjí na velikosti nákladů a tržeb, kdy obě tyto položky mají vzrůstající trend. Pasiva jsou tvořena převážně základním kapitálem. Dále pak jejich výši ovlivňují krátkodobé závazky. Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty vyplývá, že dochází každoročně k nárůstu nákladů na prodané zboží. Tržby za sledované období rostly, s výjimkou roku 2005, kdy došlo k mírnému poklesu. Vertikální analýza prokázala největší podíl nákladů na celkovém vývoji podniku.

Náklady ovlivňující vývoj podniku tvoří zejména náklady spojené s prodejem zboží, náklady vynaložené na pořízení materiálu, energií a služeb, osobní náklady a ostatní provozní náklady.

V první řadě, byla ekonomická výkonnost měřena pomocí tradičních ukazatelů. Mezi tyto ukazatele se řadí ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele zadluženosti a v neposlední řadě ukazatele aktivity. V rámci ukazatelů rentability nejeví výsledky dobrý obraz podniku. V převážné míře mají výsledky zápornou hodnotu, což není dobré znamení jak pro věřitele, nové investory ani samotné vlastníky podniku. Z výsledků je patrné, že podnik využívá více vlastních zdrojů, než zdrojů cizích, tím váže finanční prostředky, které by mohl využít na jiné účely. Ukazatel ROE vypovídá o tom, že v případě analyzovaného podniku, vlastníci nemají v podstatě výnos, ve většině období se jedná o jejich ztrátu. Důvodem je, že vlastní kapitál je za sledovaná období v průměru o polovinu nižší než základní kapitál. I když podniku neustále narůstají tržby, ukazatel rentability tržeb nemá příznivé výsledky. Příčinou jsou zároveň vzrůstající náklady, které nárůst tržeb doprovázejí. Proto většina sledovaných období vykazovala ztrátu. Tím došlo k ovlivnění ukazatele rentability tržeb. Z analýzy ukazatelů likvidity vyplývá, že výsledné hodnoty ve většině případů neodpovídají doporučeným hodnotám. Především se jedná o ukazatele pohotové a okamžité likvidity. Přesto se likvidita jeví jako příznivá, jelikož podnik splácí své závazky z nákupu pohonných hmot do jednoho dne. Bylo by tedy vhodné, aby se zaměřil na politiku splácení pohledávek. V rámci ukazatelů zadluženosti, měl příznivý vývoj do roku 2004 ukazatel vlastní zdroje na aktiva. Podnik byl schopen z více jak 70 % krýt prostředky svými vlastními zdroji. V následujícím období dochází k poklesu tohoto ukazatele, v důsledku snížení hodnot vlastního kapitálu, na základě předchozích ztrát výsledků hospodaření. Celková zadluženost podniku je do roku 2004 příznivá. Majetek podniku byl pouze z necelých 25 % financován cizím kapitálem. V následných obdobích dochází k nárůstu tohoto ukazatele, v důsledku zvyšujících se krátkodobých závazků a celkovým růstem aktiv. Ta jsou ovlivněna především narůstajícími pohledávkami z obchodních vztahů. Zadluženost vlastních zdrojů je pro podnik nepříznivá. Za nejpříznivější vývoj ukazatelů finanční analýzy, lze považovat vývoj ukazatelů aktivity. Všechny tyto ukazatele mají klesající trend, což je pro podnik výhodné. Avšak hlavní nepříznivý vliv v oblasti ukazatelů aktivity má ukazatel doby obratu pohledávek. I když hodnoty tohoto ukazatele klesají, v porovnání s ukazatelem doby obratu závazků, jsou vyšší. To má za důsledek nejen špatnou inkasní politiku, ale také špatnou politiku splácení závazků. Toto posouzení je potvrzeno tím,

že společnost splácí své závazky z nákupu pohonných hmot ve velké většině v časovém rozmezí jednoho dne. Naopak věřitelé splácí své závazky v horizontu deseti až dvaceti dnů.

Ekonomická výkonnost podniku byla vyjádřena také pomocí ukazatele EVA. V prvním kroku byly vypočteny dílčí komponenty, tvořící ukazatel EVA. Při výpočtu nákladu na kapitál byl použit Stavebnicový model, v rámci něho byly propočteny jednotlivé rizikové přírážky. Největší podíl na výši nákladů na vlastní kapitál měla riziková přírážka charakterizující produkční sílu podniku, a to ve výši 10 %. Dále náklady na vlastní kapitál ovlivnily vývoj rizikové přírážky charakterizující velikost podniku, a také bezriziková úroková míra. Ta vychází z výnosů desetiletých státních dluhopisů. Ekonomická výkonnost podniku byla vypočtena na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. Jednotlivé výsledky poukazují na rozkolísaný vývoj ukazatele ekonomické výkonnosti podniku. V pěti sledovaných obdobích vykazoval ukazatel zápornou hodnotu. Tento vývoj je nepříznivý jak pro podnik samostatný, tak pro jeho vlastníky. Z výsledků vyplývá, že podnik nedosahuje výnosu pro vlastníky, a případná investice by nepřinesla tolik finančních prostředků, kolik jiná alternativní investice. Pro sledované období let 2002 až 2008 byl takové proveden pyramidový rozklad. Za vrcholový ukazatel byl zvolen ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Z důvodu vykazujících záporných hodnot tohoto ukazatele, byla pro vyčíslení jednotlivých vlivů na zvolený vrcholový ukazatel použita funkcionální metoda. Pro jednotlivá srovnání v letech 2002 až 2008 byly vybrány tyto ukazatele, mající vliv na vrcholový ukazatel: náklady na vlastní kapitál, vlastní kapitál, finanční páka, rentabilita tržeb, obrat a aktiv a úroková a daňová redukce. Z celkového hodnocení pyramidového rozkladu pro jednotlivá srovnávací období vyplynulo, že nejlépe na ukazatel ekonomické výkonnosti podniku působil svým vlivem ukazatel vlastního kapitálu a ukazatel obratu aktiv. Negativní vliv měl především ukazatel rentability tržeb, jelikož se v něm odráží vývoj výsledků hospodaření podniku, spojený s vývojem tržeb a také nákladů. Výsledky pyramidového rozkladu potvrzují výsledky finanční analýzy, provedené pomocí tradičních ukazatelů. Nakonec byla provedena analýzy citlivosti ukazatele ekonomické přidané hodnoty, kdy za výchozí období byly vždy brány jednotlivé pyramidové rozklady. Citlivost vrcholového ukazatele byla vyčíslena při změně tržeb o parametr α . Z provedené analýzy vyplývá, že při zvýšení tržeb dochází k navýšení hodnoty vrcholového ukazatele, a při snížení k jeho poklesu.

Na základě provedené finanční analýzy společnosti Nikey, s.r.o. lze společnosti navrhnout následující opatření. Z výsledků rentability vyplývá, že společnost v převážné míře využívá své vlastní zdroje. Měla by se proto zaměřit na využití cizích zdrojů. To také souvisí s oblastí ukazatelů aktivity. Z výsledků ukazatelů aktivity vyplývá, že podnik se potýká se špatnou politikou splácení pohledávek. A tedy nemá peněžní prostředky na splácení svých závazků, které musí splácet do jednoho dne. Jedná se především o splácení nákupu pohonných hmot. Proto je doporučováno vzít si od finanční instituce úvěr na pokrytí svých závazků. K tomuto kroku však společnost přistoupila ke konci roku 2008, kdy jí byl na začátku roku 2009 poskytnut revolvingový úvěr ve výši 10 miliónů Kč. Banka za poskytnutí tohoto úvěru požadovala konsolidaci nesplacených poskytnutých půjček, a také snížení ostatních pohledávek vykazovaných v aktivech. Což společnost úspěšně splnila. Dále by se společnost měla zaměřit na snížení svých nákladů. Především se jedná o redukci provozních nákladů, a snížení nákladů ve svých jednotlivých režijních střediscích, například lepší produktivitou práce. Dalším doporučením je se zaměřit na organizační řízení v jednotlivých střediscích a zaměření se na zlepšení inkasní politiky pohledávek.

Závěr

Cílem diplomové práce bylo zhodnocení ekonomické výkonnosti podniku. Pro toto zhodnocení bylo využito jak tradičních ukazatelů, měřících finanční výkonnost podniku, tak moderního ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

První kapitola obsahuje popis jednotlivých metod a přístupů k hodnocení finanční výkonnosti podniku. První část kapitoly se zabývá popisem jednotlivých tradičních ukazatelů, využívaných pro měření finanční výkonnosti podniku. Následuje popis metod, které určují a analyzují různé odchylky při výpočtech. Na tuto část již navazuje popis ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Kdy je nejprve popsán jeho historický vývoj, využití a následný postu výpočtu. První kapitola je uzavřena popisem a způsobem výpočtu nákladů na kapitál, který je nezbytný pro výpočet ekonomické přidané hodnoty. Jsou zde popsány jednotlivé modely výpočtu nákladů na kapitál.

V úvodu druhé kapitoly je popsán profil společnosti Nikey, s.r.o. působící na českém trhu již od roku 1995. V této kapitole je využito matematických vzorců, které byly popsány v první kapitole. Nejprve byla provedena horizontální a vertikální analýza výkazu společnosti za období roku 2002 až 2008. Z této analýzy vyplynulo, že podstatnou část společnosti tvoří samostatné movité věci, zásoby, krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, finanční majetek (převážně finanční prostředky na bankovních účtech) a pohledávky z poskytnutých peněžních půjček, které nebyly splaceny, a jejich splatnost se tím prolongovala. V oblasti nákladů dochází ke každoročnímu nárůstu. Převážně se jedná o náklady vynaložené na prodané zboží, náklady na pořízení materiálu, spotřebu energie, osobní a ostatní náklady. Z analýzy také vyplývá každoroční nárůst tržeb. Tento vývoj je spojen s každoročním otevíráním novým provozoven čerpacích stanic pohonných hmot a myček aut. Následuje propočet jednotlivých ukazatelů v rámci finanční analýzy pomocí tradičních ukazatelů. Výsledky ukazatelů rentability vypovídají o tom, že společnost převážně využívá vlastní kapitál. Výsledné hodnoty tedy nejsou příznivé jak pro věřitele, nové investory, tak pro samotné vlastníky. Vypočtené hodnoty ukazatelů likvidity neodpovídají doporučeným hodnotám. Avšak i když se výsledné hodnoty likvidity nepohybují v oblasti doporučených hodnot, společnost splácí své závazky za nákup pohonných hmot ve větší míře v časovém rozmezí jednoho dne. Problém tedy nastává při splacení pohledávek, kde lhůta splatnosti

je nastavena v rozmezí deseti až dvaceti dnů. To dokazuje také vývoj ukazatel doby obratu pohledávek, který je vyšší než ukazatel doby obratu závazků. Není tak dodrženo pravidlo solventnosti. Společnost by se měla zaměřit na svou politiku splácení pohledávek. Ostatní ukazatele aktivity mají příznivý vývoj. Oblast zadluženosti se jeví pro společnost jako nepříznivá. Příčinou je skutečnost, že od roku 2005 je vlastní kapitál nižší než cizí. Podnik lze tak považovat za finančně slabý. Další část je věnována analýze finanční výkonnosti pomocí moderního přístupu, a to pomocí ekonomické přidané hodnoty. Nejprve byly propočteny jednotlivé dílčí komponenty potřebné k samotnému výpočtu ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Při výpočtu nákladů na kapitál byly stanoveny jednotlivé rizikové přírážky. Zároveň byly zjištěny vysoké náklady na vlastní kapitál. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty byl vypočítán na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. Z výsledů vyplývá, že společnost za sledované období roku 2002 až 2008 měla ekonomickou přidanou hodnotu především negativní. Pouze v letech 2002 a 2006 vykazovala ekonomická přidaná hodnota kladné výsledky. Poslední část druhé kapitoly byla věnována pyramidovému rozkladu a analýze citlivosti. U pyramidového rozkladu byl za vrcholový ukazatel zvolen ukazatel ekonomické přidané hodnoty. Dílčími ukazateli byly stanoveny náklady na vlastní kapitál, vlastní kapitál, finanční páka, rentabilita tržeb, obrat aktiv, úroková a daňová redukce. Pro vyčíslení vlivů jednotlivých ukazatelů na vrcholový ukazatel, byla použita funkcionální metoda. Příznivě působící na vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty se za sledované období jeví vývoj ukazatele obratu aktiv a vlastního kapitálu. Negativním vliv na vývoj ukazatele ekonomické přidané hodnoty měl především ukazatel rentability tržeb. Ten byl způsobený nárůstem tržeb, doprovázený nárůstem nákladů, a tím v některých letech vzniklou ztrátou. Jako poslední byla provedena analýza citlivosti. Pomocí této analýzy bylo zjištěno, že pokud dochází k navýšení tržeb, hodnota ukazatele ekonomické přidané hodnoty roste a při snížení tržeb jeho hodnota klesá. A to za předpokladu kladné hodnoty ukazatele ekonomické přidané hodnoty. Jestliže je hodnota EVA záporná, při navýšení tržeb dojde k jejímu poklesu. Naopak s poklesem tržeb dochází k navýšení záporné hodnoty.

Třetí kapitola zahrnuje zhodnocení provedené finanční analýzy a vypočtené ekonomické přidané hodnoty. Následuje návrh doporučení pro další období. Vývoj tradičních ukazatelů finanční analýzy je převážně negativní. Za pozitivní lze konstatovat pouze vývoj ukazatelů aktivity. Společnost by se však měla zaměřit na politiku splácení pohledávek, jelikož pohledávky jsou spláceny později, než závazky z nákupu pohonných hmot.

Ty musí v převážné míře společnost splatit do jednoho dne. Také vývoj ekonomické přidané hodnoty je považován za nepříznivý. Společnost by se měla zaměřit především na oblast likvidity, politiku splácení pohledávek a závazků, a snížení nákladů.

Na základě poskytnutých informací o společnosti Nikey, s.r.o. byla provedena finanční analýza a následně byla propočtena ekonomická přidaná hodnota. Pro vyhodnocení finanční situace byly použity tradiční ukazatele, a také moderní metoda EVA. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty EVA byl vypočten na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí. Následně byl proveden pyramidový rozklad vrcholového ukazatele EVA pomocí funkcionální metody, a byly vyčísleny vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů. Na závěr byla také provedena analýza citlivosti tohoto ukazatele.

Seznam použité literatury

1) Knihy:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2006. 192 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] GRÜNWARD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 2. přepracované a doplněné vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. 746 s. ISBN 978-80-7178-903-0.
- [4] MÁČE, Miroslav. *Finanční analýza obchodních a státních organizací*. 1. vydání. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2006. 156 s. ISBN 80-247-1558-9.
- [5] MAŘÍK, Miloš; MAŘÍKOVÁ, Pavla. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přepracované a rozšířené vydání. Praha: EKOPRESS, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.
- [6] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýzy podniku*. 1. vydání. Brno: Computer Press, a.s., 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
- [7] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2003. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [8] ZMEŠKAL, Zdeněk a kolektiv. *Finanční modely*. 2. vydání. Praha: Ekopress, s.r.o., 2004. 236 s. ISBN 80-86119-97-4.

2) Internetové zdroje

- [9] EUROEKONOM.CZ. *Sazba daně z příjmů právnických osob*. [on - line]. [cit. 12. března. 2010]. Dostupné z WWW: <http://www.euroekonom.cz/grafy-data.php?type=cesko-dpo-rok&time=-2&set=1>
- [10] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Analytické materiály a statistiky*. [on - line]. [cit. 12. března. 2010]. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category236>
- [11] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Archiv – Analytické materiály a statistiky*. [on - line]. [cit. 12. března. 2010]. Dostupné z WWW: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/archiv.html>

3) Další zdroje

- [12] Interní materiály společnosti Nikey, s.r.o.

4) Seznam grafů, obrázků a tabulek

- | | | | |
|------|----------|--|---------|
| [13] | Graf 2.1 | Vývoj vybraných položek rozvahy v letech 2002 až 2008 | str. 38 |
| [14] | Graf 2.2 | Vývoj vybraných položek nákladů v letech 2002 až 2008 | str. 39 |
| [15] | Graf 2.3 | Vývoj ukazatelů rentability v letech 2002 až 2008 | str. 40 |
| [16] | Graf 2.4 | Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2002 až 2008 | str. 41 |
| [17] | Graf 2.5 | Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2002 až 2008 | str. 49 |
| [18] | Graf 2.6 | Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2002 až 2008 | str. 44 |
| [19] | Graf 2.7 | Vývoj ukazatel EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí | str. 47 |

[20]	Graf 2.8	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2002/2003 – funkcionální metoda viz příloha č. 9.1	
[21]	Graf 2.9	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2003/2004 – funkcionální metoda viz příloha č. 9.2	
[22]	Graf 2.10	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2004/2005 – funkcionální metoda viz příloha č. 9.3	
[23]	Graf 2.11	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2005/2006 – funkcionální metoda viz příloha č. 9.4	
[24]	Graf 2.12	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2006/2007 – funkcionální metoda viz příloha č. 9.5	
[25]	Graf 2.13	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2007/2008 – funkcionální metoda viz příloha č. 9.6	
[26]	Obr. 1.1	Shrnutí úprav provedených do rozvahy	str. 27
[27]	Obr. 1.2	Shrnutí úprav NOPAT – univerzální přístup	str. 28
[28]	Obr. 1.3	Shrnutí úprav do NOPAT při použití provozního výsledku hospodaření	str. 29
[29]	Tab. 2.1	Vývoj ukazatelů rentability v letech 2002 až 2008	str. 40
[30]	Tab. 2.2	Vývoj ukazatelů likvidity v letech 2002 až 2008	str. 41
[31]	Tab. 2.3	Vývoj ukazatelů zadluženosti v letech 2002 až 2008	str. 42
[32]	Tab. 2.4	Vývoj ukazatelů aktivity v letech 2002 až 2008	str. 43
[33]	Tab. 2.5	Bezriziková úroková míra	str. 44

[34]	Tab. 2.6	Riziková přírážka charakterizující velikost podniku	str. 45
[35]	Tab. 2.7	Riziková přírážka charakterizující produkční sílu	str. 45
[36]	Tab. 2.8	Riziková přírážka finanční stability	str. 46
[37]	Tab. 2.9	Výpočet nákladů na vlastní kapitál	str. 46
[38]	Tab. 2.10	Výpočet EVA na bázi zúženého pojetí hodnotového rozpětí	str. 47
[39]	Tab. 2.11	Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2002/2003	str. 48
[40]	Tab. 2.12	Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2003/2004	str. 49
[41]	Tab. 2.13	Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2004/2005	str. 50
[42]	Tab. 2.14	Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2005/2006	str. 50
[43]	Tab. 2.15	Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2006/2007	str. 51
[44]	Tab. 2.16	Vyčíslení vlivů dílčích ukazatelů na ukazatel EVA v letech 2007/2008	str. 52
[45]	Tab. 2.17	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2002/2003 – pyramidové soustavy (funkcionální metoda) viz příloha č. 9.1	
[46]	Tab. 2.18	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2003/2004 – pyramidové soustavy (funkcionální metoda) viz příloha č. 9.2	
[47]	Tab. 2.19	Analýza citlivosti ukazatele EVA 2004/2005 – pyramidové soustavy (funkcionální metoda) viz příloha č. 9.3	

- [48] Tab. 2.20 Analýza citlivosti ukazatele EVA 2005/2006 – pyramidové soustavy (funkcionální metoda) viz příloha č. 9.4
- [49] Tab. 2.21 Analýza citlivosti ukazatele EVA 2006/2007 – pyramidové soustavy (funkcionální metoda) viz příloha č. 9.5
- [50] Tab. 2.22 Analýza citlivosti ukazatele EVA 2007/2008 – pyramidové soustavy (funkcionální metoda) viz příloha č. 9.6
- [51] Tab. 2.23 Souhrnné vyčíslení změn analýzy citlivosti ukazatele EVA str. 53

Seznam zkratek

a_i	dílčí ukazatel i
a_0	dílčí ukazatel a č. 0
a_1	dílčí ukazatel a č. 1
a_2	dílčí ukazatel a č. 2
a_3	dílčí ukazatel a č. 3
A	aktiva
APM	<i>arbitrage pricing model</i> (arbitrážní model oceňování)
b_0	dílčí ukazatel b č. 0
b_1	dílčí ukazatel b č. 1
BÚ	bankovní úvěry
BV	<i>book value per share</i> (účetní hodnota akcie)
c_0	dílčí ukazatel c č. 0
c_1	dílčí ukazatel c č. 1
C	kapital
CAPM	<i>capitl asset pricing model</i> (model oceňování kapitálových aktiv)
CFROI	<i>cash flow return on investment</i> (ukazatel cash flow z investic)
D	úročený cizí kapitál
E	vlastní kapitál
EAR	<i>earnings retained</i> (nerozdělený zisk)
EAT	<i>earnings after taxes</i> (čistý zisk)
EBDIT	<i>earnings efore depreciation, intererest and taxes</i> (zisk před úhradou odpisů, úroků a daní)
EBT	<i>earningsb efore taxes</i> (zisk před úroky a daněmi)
EPS	<i>earnings per share</i> (čistý zisk na akcii)
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastního kapitálu
$E(R_j)$	očekávaný výnos j -tého faktoru
$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
EVA	<i>economic value adde</i> (ekonomická přidaná hodnota)
g	tempo růstu dividend
i	úroková míra
I_a	index změny vysvětlujícího ukazatele

I_x	index změny vrcholového ukazatele
\ln	logaritmus
NOPAT	<i>net operating profit after taxes</i> (čistý provozní zisk po zdanění)
NPV	<i>net present value</i> (čistá současná hodnota)
NV	nominální hodnota obligace
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
P	tržní cena obligace
P/E	<i>price – earnings ratio</i> (poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii)
R	vlastní kapitál
R_D	náklady na cizí kapitál
R_E	náklady na vlastní kapitál
R_F	bezriziková úroková míra
$R_{fn.stab}$	riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability
R_{IA}	riziková přírážka za velikost podniku
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko
ROA	<i>return on assets</i> (rentabilita aktiv)
ROC	<i>return on invested capital</i> (výnosnost investovaného kapitálu)
ROCE	<i>return on capital employed</i> (rentabilita dlouhodobého kapitálu)
ROE	<i>return on equity</i> (rentabilita vlastního kapitálu)
ROS	<i>return on sales</i> (rentabilita tržeb)
t	daňová sazba
T	tržby
T0	ukazatel v období 0
T1	ukazatel v období 1
Ú	úroky
U_i	hodnota dílčího ukazatele
U_t	hodnota ukazatele v běžném roce
U_{t-1}	hodnota ukazatele v předchozím roce
UZ	úplatné zdroje
VK	vlastní kapitál
WACC	vážený průměr nákladů na kapitál zadlužené firmy
$WACC_u$	vážený průměr nákladů na kapitál nezadlužené firmy
X	vrcholový ukazatel

X_1	ukazatel vyjadřující nahrazování úplatného cizího kapitálu
XL	mezní hodnota likvidity
y	dílčí ukazatel
Δ	symbol změny
Σ	suma
β_E	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia
β_{Ej}	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. 4. 2010

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

Volgogradská 2459/22, Ostrava – Zábřeh, 700 30

Seznam příloh

Příloha č. 1:	Rozvaha za rok 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 (v tis. Kč)
Příloha č. 2:	Výkaz zisku a ztrát za rok 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 (v tis. Kč)
Příloha č. 3:	Horizontální analýza rozvahy
Příloha č. 4:	Vertikální analýzy rozvahy
Příloha č. 5:	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
Příloha č. 6:	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
Příloha č. 7:	Pyramidový rozklad ukazatele EVA – výpočty
Příloha č. 8:	Pyramidový rozklad ukazatele EVA – graf
Příloha č. 9:	Analýza citlivosti ukazatele EVA

ROZVAHA za rok 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 v tis. Kč

označ		AKTIVA	řád	Stav na konci běžného účetního období						
a		b	c	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
		AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	50 010	46 152	29 500	52 515	61 231	74 774	71 099
A.		Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0	0	0	0
B.		Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	27 780	27 574	1 862	1 724	2 979	6 926	7 881
B.	I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	76	56	169	305	328	244	173
B.	I.	1 Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0	0	0
		2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0	0	0
		3 Software	007	76	56	0	305	328	244	173
		4 Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0	0	0
		5 Goodwill	009	0	0	0	0	0	0	0
		6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	169	0	0	0	0
		7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0	0	0
		8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0	0	0
B.	II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	27 704	27 518	1 693	1 342	2 571	3 590	4 799
B.	II.	1 Pozemky	014	894	894	0	10	10	10	10
		2 Stavby	015	24 985	23 134	0	465	456	446	491
		3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	1 825	3 472	1 578	867	2 030	3 134	4 298
		4 Pěstítkové celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0	0	0
		5 Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0	0	0	0
		6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	18	115	0	75	0	0
		7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0	0	0
		8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	0	0	0
		9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0	0	0
B.	III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	77	80	3 092	2 909
B.	III.	1 Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0	0	0	0
		2 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	77	80	3 092	89
		3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0	0	0
		4 Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0	0	0
		5 Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0	0	2 820
		6 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0	0	0
		7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0	0	0

označ		AKTIVA	řád	Stav na konci běžného účetního období						
a				2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
C.		Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	19 367	16 049	25 477	48 936	57 177	67 058	62 698
C.	I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	4 801	2 436	1 171	3 488	4 570	7 017	5 328
C.	I.	1 Materiál	033	4 801	2 436	1 171	3 488	4 570	7 017	5 328
	2	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0	0	0	0
	3	Výrobky	035	0	0	0	0	0	0	0
	4	Zvířata	036	0	0	0	0	0	0	0
	5	Zboží	037	0	0	0	0	0	0	0
	6	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0	0	0
C.	II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	5 216	17	17	28	5 028	3 030	30
C.	II.	1 Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0	0	0
	2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0	0	0
	3	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0	0	0
	4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0	0	0
	5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0	0	0
	6	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0	0	0
	7	Jiné pohledávky	046	5 216	17	17	28	5 028	3 030	30
	8	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0	0	0
C.	III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	3 003	10 469	18 130	37 917	44 742	51 546	50 378
C.	III.	1 Pohledávky z obchodních vztahů	049	2 988	6 792	10 023	17 818	33 040	35 887	39 118
	2	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0	0	0	0
	3	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0	0	0
	4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0	0	0
	5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0	0	0
	6	Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	0	0	0	0
	7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	17	2 088	1 901	1 024	1 309	1 426	1 273
	8	Dohadné účty aktivní	056	-2	22	19	57	0	0	0
	9	Jiné pohledávky	057	0	1 567	6 187	19 018	10 394	14 233	9 987
C.	IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	6 347	3 127	6 159	7 503	2 837	5 465	6 962
C.	IV.	1 Peníze	059	443	242	276	635	805	733	707
	2	Účty v bankách	060	902	2 883	5 881	6 866	2 032	4 732	6 255
	3	Krátkodobý cenné papíry a podíly	061	2	2	2	2	0	0	0
	4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	5 000	0	0	0	0	0	0
D.	I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	2 863	2 529	2 161	1 855	1 075	790	520
D.	I.	1 Náklady příštích období	064	2 863	2 529	2 161	1 855	1 075	790	520
	2	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0	0	0
	3	Příjmy příštích období	066	0	0	0	0	0	0	0

označ		PASIVA	řád	Stav na konci běžného účetního období						
a		b	c	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
		PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118)	067	50 010	46 152	29 500	52 515	61 231	74 774	71 099
A.		Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	068	37 498	34 805	23 225	21 498	28 427	30 635	29 943
A.	I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	55 100	55 100	55 100	55 100	55 100	55 100	55 100
	1	Základní kapitál	070	55 100	55 100	55 100	55 100	55 100	55 100	55 100
	2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0	0	0	0	0	0
	3	Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0	0	0
A.	II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	0	0	0	-1	3	2	12
A.	II.	1 Emisní ážo	074	0	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0	-1	3	2	12
	3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0	0	0
	4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0	0	0	0	0
A.	III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	078	5	2 760	2 760	2 760	2 760	5 510	5 510
A.	III.	1 Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	5	2 760	2 760	2 760	2 760	5 510	5 510
	2	Statutární a ostatní fondy	080	0	0	0	0	0	0	0
A.	IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)	081	-45 160	-20 364	-23 054	-34 637	-36 360	-32 186	-29 978
A.	IV.	1 Nerozdělený zisk minulých let	082	0	0	0	0	0	0	0
	2	Neuhrazená zřáta minulých let	083	-45 160	-20 364	-23 054	-34 637	-36 360	-32 186	-2 978
A.	V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	27 553	-2 691	-11 581	-1 724	6 924	2 209	-701
		ř.01 - (+ 69 + 73 + 78 + 81 + 85 + 118)/								
B.		Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	085	12 131	11 347	6 275	30 686	32 657	42 403	40 124
B.	I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	086	0	0	0	8 000	0	0	0
B.	I.	1 Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0	0	0	0	0	0
	2	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0	0	0	0	0	0
	3	Rezerva na daň z příjmů	089	0	0	0	0	0	0	0
	4	Ostatní rezervy	090	0	0	0	8 000	0	0	0
B.	II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	091	0	0	0	0	0	0	0
B.	II.	1 Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0	0	0	0	0
	2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0	0	0	0	0	0	0
	3	Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0	0	0	0	0
	4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095	0	0	0	0	0	0	0
	5	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0	0	0	0	0
	6	Vydané dluhopisy	097	0	0	0	0	0	0	0
	7	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0	0	0	0	0
	8	Dohadné účty pasívní	099	0	0	0	0	0	0	0
	9	Jiné závazky	100	0	0	0	0	0	0	0
	10	Odložený daňový závazek	101	0	0	0	0	0	0	0

označ		PASIVA	řád	Stav na konci běžného účetního období						
a		b	c	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
B.	III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	102	12 131	11 347	6 275	22 686	32 657	40 903	26 624
B.	III.	1 Závazky z obchodních vztahů	103	2 242	1 758	1 920	17 783	26 506	28 107	20 942
		2 Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0	0	0	0	0
		3 Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0	0	0	0	0
		4 Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	0	0	0	0	0	0	0
		5 Závazky k zaměstnancům	107	251	278	339	674	782	1 305	1 480
		6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	83	143	176	379	451	784	504
		7 Stát - daňové závazky a dotace	109	206	1 050	475	-76	572	-398	12
		8 Krátkodobé přijaté zálohy	110	197	280	0	0	383	973	0
		9 Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0	0	0	0
		10 Dohadné účty pasivní	112	231	95	467	0	0	1 150	290
		11 Jiné závazky	113	8 921	7 743	2 898	3 926	3 963	8 982	3 396
B.	IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	114	0	0	0	0	0	1 500	13 500
B.	IV.	1 Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0	0	0	0	0	0
		2 Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	0	0	0	0	1 500	13 500
		3 Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0	0	0	0	0	0
C.	I.	Časové rozlišení (ř. 119 + 120)	118	381	0	0	331	147	1 736	1 032
C.	I.	1 Výdaje příštích období	119	381	0	0	331	147	1 736	1 032
		2 Výnosy příštích období	120	0	0	0	0	0	0	0

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY za rok 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008 v tis. Kč

Označení	TEXT	Číslo	Stav na konci běžného účetního období						
			2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
a	b	c							
I.	Tržby za prodej zboží	01	9 917	15 223	37 166	213 842	430 600	485 853	617 369
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	7 782	13 006	32 842	203 711	412 580	466 180	597 254
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	2 135	2 217	4 324	10 131	18 020	19 673	20 115
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	14 989	31 789	32 244	28 736	37 979	46 132	46 900
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	14 989	31 789	32 244	28 736	37 979	46 132	46 900
	2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	0	0	0	0	0	0
	3 Aktivace	07	0	0	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	8 548	20 246	22 629	23 425	33 871	37 728	37 790
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	1 681	4 357	4 734	6 080	6 538	11 337	12 513
B. 2	Služby	10	6 867	15 889	17 895	17 345	27 333	26 391	25 277
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	8 576	13 760	13 939	15 442	22 128	28 077	29 225
C.	Osobní náklady	12	4 171	8 678	6 438	9 913	13 831	21 968	28 196
C. 1	Mzdové náklady	13	3 025	6 379	4 672	7 156	9 971	15 873	21 845
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0	0	0	0	0	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1 061	2 299	1 766	2 757	3 858	6 095	6 351
C. 4	Sociální náklady	16	85	0	0	0	2	0	0
D.	Daně a poplatky	17	339	1 050	260	184	240	161	120
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	2 877	2 492	662	633	1 302	1 480	1 814
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	5 799	916	6 591	2 934	445	822	106
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	5 799	916	6 591	2 934	445	822	106
	2 Tržby z prodeje materiálu	21	0	0	0	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	18 446	641	26 191	1 082	0	70	99
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	18 446	641	26 191	1 082	0	70	99
F. 2	Prodáváný materiál	24	0	0	0	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	25	0	5 220	1 303	1 449	-9 145	200	124
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	8 623	4 965	6 429	6 877	3 382	2 259	2 520
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 940	4 517	3 733	13 621	15 751	2 143	960
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	-4 775	-2 957	-11 628	-1 629	3 976	5 136	538

Označení	TEXT	Číslo	Stav na konci běžného účetního období						
a	b	řádku c	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
VI	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	62 945	0	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	61 207	0	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	0	0	0	0	0	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách	34	0	0	0	0	0	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0	0	0	0	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	30 590	0	0	0	0	1 987	192
X	Výnosové úroky	42	0	0	0	0	0	0	0
N.	Nákladové úroky	43	0	0	0	0	0	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	310	144	74	3 542	517	289
O.	Ostatní finanční náklady	45	0	44	111	172	594	1 453	1 303
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	32 328	266	33	-98	2 948	-2 923	-1 206
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	0	0	0	0	0	4	33
Q. 1	-splatná	50	0	0	0	0	0	0	0
Q. 2	-odložená	51	0	0	0	0	0	4	33
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	27 553	-2 691	-11 595	-1 727	6 924	2 209	-701
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0	14	3	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0	0	0	0	0	0
S. 1	-splatná	56	0	0	0	0	0	0	0
S. 2	-odložená	57	0	0	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0	14	3	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	27 553	-2 691	-11 581	-1 724	6 924	2 209	-701
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	27 553	-2 691	-11 581	-1 724	6 924	2 213	-668

Horizontální analýza

		Relativní změna v %						Absolutní změna v tis. Kč					
		2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008
AKTIVA CELKEM		-7,71%	-36,08%	78,02%	16,60%	22,12%	-4,91%	-3 858	-16 652	23 015	8 716	13 543	-3 675
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	-0,74%	-93,25%	-7,41%	72,80%	132,49%	13,79%	-206	-25 712	-138	1 255	3 947	955
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	-26,32%	201,79%	80,47%	7,54%	-25,61%	-29,10%	-20	113	136	23	-84	-71
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	-0,67%	-93,85%	-20,73%	91,58%	39,63%	33,68%	-186	-25 825	-351	1 229	1 019	1 209
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	3,90%	3765,00%	-5,92%	0	0	77	3	3 012	-183
C.	Oběžná aktiva	-17,13%	58,75%	92,08%	16,84%	17,28%	-6,50%	-3 318	9 428	23 459	8 241	9 881	-4 360
C.I.	Zásoby	-49,26%	-51,93%	197,87%	31,02%	53,54%	-24,07%	-2 365	-1 265	2 317	1 082	2 447	-1 689
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	-99,67%	0,00%	64,71%	17857,14%	-39,74%	-99,01%	-5 199	0	11	5 000	-1 998	-3 000
C.III.	Krátkodobé pohledávky	248,62%	73,18%	109,14%	18,00%	15,21%	-2,27%	7 466	7 661	19 787	6 825	6 804	-1 168
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	-50,73%	96,96%	21,82%	-62,19%	92,63%	27,39%	-3 220	3 032	1 344	-4 666	2 628	1 497
D.I.	Časové rozlišení	-11,67%	-14,55%	-14,16%	-42,05%	-26,51%	-34,18%	-334	-368	-306	-780	-285	-270
PASIVA CELKEM		-7,71%	-36,08%	78,02%	16,60%	22,12%	-4,91%	-3 858	-16 652	23 015	8 716	13 543	-3 675
A.	Vlastní kapitál	-7,18%	-33,27%	-7,44%	32,23%	7,77%	-2,26%	-2 693	-11 580	-1 727	6 929	2 208	-692
A.I.	Základní kapitál	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	-400,00%	-33,33%	500,00%	0	0	-1	4	-1	10
A.III.	Fondy ze zisku	55100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	99,64%	0,00%	2 755	0	0	0	2 750	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-54,91%	13,21%	50,24%	4,97%	-11,48%	-6,86%	24 796	-2 690	-11 583	-1 723	4 174	2 208
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-109,77%	330,36%	-85,11%	-501,62%	-68,10%	-131,73%	-30 244	-8 890	9 857	8 648	-4 715	-2 910
B.	Cizí zdroje	-6,46%	-44,70%	389,02%	6,42%	29,84%	-5,37%	-784	-5 072	24 411	1 971	9 746	-2 279
B.I.	Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0	0	8 000	-8 000	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
B.III.	Krátkodobé závazky	-6,46%	-44,70%	261,53%	43,95%	25,25%	-34,91%	-784	-5 072	16 411	9 971	8 246	-14 279
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	800,00%	0	0	0	0	1 500	12 000
C.I.	Časové rozlišení	-100,00%	0,00%	0,00%	-55,59%	1080,95%	-40,55%	-381	0	331	-184	1 589	-704

Vertikální analýza

		2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
		tis.Kč	%	tis.Kč	%	tis.Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis.Kč	%	tis.Kč	%
AKTIVA CELKEM		50 010	100,00%	46 152	100,00%	29 500	100,00%	52 515	100,00%	61 231	100,00%	74 774	100,00%	71 099	100,00%
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.	Dlouhodobý majetek	27 780	55,55%	27 574	59,75%	1 862	6,31%	1 724	3,28%	2 979	4,87%	6 926	9,26%	7 881	11,08%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	76	0,15%	56	0,12%	169	0,57%	305	0,58%	328	0,54%	244	0,33%	173	0,24%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	27 704	55,40%	27 518	59,62%	1 693	5,74%	1 342	2,56%	2 571	4,20%	3 590	4,80%	4 799	6,75%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	77	0,15%	80	0,13%	3 092	4,14%	2 909	4,09%
C.	Oběžná aktiva	19 367	38,73%	16 049	34,77%	25 477	86,36%	48 936	93,18%	57 177	93,38%	67 058	89,68%	62 698	88,18%
C.I.	Zásoby	4 801	9,60%	2 436	5,28%	1 171	3,97%	3 488	6,64%	4 570	7,46%	7 017	9,38%	5 328	7,49%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	5 216	10,43%	17	0,04%	17	0,06%	28	0,05%	5 028	8,21%	3 030	4,05%	30	0,04%
C.III.	Krátkodobé pohledávky	3 003	6,00%	10 469	22,68%	18 130	61,46%	37 917	72,20%	44 742	73,07%	51 546	68,94%	50 378	70,86%
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	6 347	12,69%	3 127	6,78%	6 159	20,88%	7 503	14,29%	2 837	4,63%	5 465	7,31%	6 962	9,79%
D.I.	Časové rozlišení	2 863	5,72%	2 529	5,48%	2 161	7,33%	1 855	3,53%	1 075	1,76%	790	1,06%	520	0,73%
PASIVA CELKEM		50 010	100,00%	46 152	100,00%	29 500	100,00%	52 515	100,00%	61 231	100,00%	74 774	100,00%	71 099	100,00%
A.	Vlastní kapitál	37 498	74,98%	34 805	75,41%	23 225	78,73%	21 498	40,94%	28 427	46,43%	30 635	40,97%	29 943	42,11%
A.I.	Základní kapitál	55 100	110,18%	55 100	119,39%	55 100	186,78%	55 100	104,92%	55 100	89,99%	55 100	73,69%	55 100	77,50%
A.II.	Kapitálové fondy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	-1	0,00%	3	0,00%	2	0,00%	12	0,02%
A.III.	Fondy ze zisku	5	0,01%	2 760	5,98%	2 760	9,36%	2 760	5,26%	2 760	4,51%	5 510	7,37%	5 510	7,75%
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-45 160	-90,30%	-20 364	-44,12%	-23 054	-78,15%	-34 637	-65,96%	-36 360	-59,38%	-32 186	-43,04%	-29 978	-42,16%
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	27 553	55,09%	-2 691	-5,83%	-11 581	-39,26%	-1 724	-3,28%	6 924	11,31%	2 209	2,95%	-701	-0,99%
B.	Cizí zdroje	12 131	24,26%	11 347	24,59%	6 275	21,27%	30 686	58,43%	32 657	53,33%	42 403	56,71%	40 124	56,43%
B.I.	Rezervy	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	8 000	15,23%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.II.	Dlouhodobé závazky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
B.III.	Krátkodobé závazky	12 131	24,26%	11 347	24,59%	6 275	21,27%	22 686	43,20%	32 657	53,33%	40 903	54,70%	26 624	37,45%
B.IV.	Bankovní úvěry a vypomoci	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1 500	2,01%	13 500	18,99%
C.I.	Časové rozlišení	381	0,76%	0	0,00%	0	0,00%	331	0,63%	147	0,24%	1 736	2,32%	1 032	1,45%

Výkaz zisku a ztráty - horizontální analýza

Výkaz zisku a ztráty	Relativní změna v %						Absolutní změna v tis. Kč					
	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008
Náklady vynaložené na prodané zboží	67,13%	152,51%	520,28%	102,53%	12,99%	28,12%	5 224	19 836	170 869	208 869	53 600	131 074
Obchodní marže	3,84%	95,04%	134,30%	77,87%	9,17%	2,25%	82	2 107	5 807	7 889	1 653	442
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby za prodej zboží	88,76%	47,64%	249,49%	93,17%	13,53%	24,87%	22 106	22 398	173 168	226 001	63 406	132 284
Výkonová spotřeba	136,85%	11,77%	3,52%	44,59%	11,39%	0,16%	11 698	2 383	796	10 446	3 857	62
Spotřeba materiálu a energie	159,19%	8,65%	28,43%	7,53%	73,40%	10,37%	2 676	377	1 346	458	4 799	1 176
Služby	131,38%	12,63%	-3,07%	57,58%	-3,45%	-4,22%	9 022	2 006	-550	9 988	-942	-1 114
Přidaná hodnota	60,45%	1,30%	10,78%	43,30%	26,88%	4,09%	5 184	179	1 503	6 686	5 949	1 148
Osobní náklady	108,06%	-25,81%	53,98%	39,52%	58,83%	28,35%	4 507	-2 240	3 475	3 918	8 137	6 228
Mzdové náklady	110,88%	-26,76%	53,17%	39,34%	59,19%	37,62%	3 354	-1 707	2 484	2 815	5 902	5 972
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	116,68%	-23,18%	56,12%	39,93%	57,98%	4,20%	1 238	-533	991	1 101	2 237	256
Sociální náklady	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%	0,00%	-85	0	0	2	-2	0
Daně a poplatky	209,73%	-75,24%	-29,23%	30,43%	-32,92%	-25,47%	711	-790	-76	56	-79	-41
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-13,38%	-73,43%	-4,38%	105,69%	13,67%	22,57%	-385	-1 830	-29	669	178	334
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-84,20%	619,54%	-55,48%	-84,83%	84,72%	-87,10%	-4 883	5 675	-3 657	-2 489	377	-716
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-96,52%	3985,96%	-95,87%	-100,00%	0,00%	41,43%	-17 805	25 550	-25 109	-1 082	70	29
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a	0,00%	-75,04%	11,20%	-731,12%	-102,19%	-38,00%	5 220	-3 917	146	-10 594	9 345	-76
Ostatní provozní výnosy	-42,42%	29,49%	6,97%	-50,82%	-33,21%	11,55%	-3 658	1 464	448	-3 495	-1 123	261
Ostatní provozní náklady	132,84%	-17,36%	264,88%	15,64%	-86,39%	-55,20%	2 577	-784	9 888	2 130	-13 608	-1 183
Převod provozních výnosů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření	-38,07%	293,24%	-85,99%	-344,08%	29,18%	-89,52%	1 818	-8 671	9 999	5 605	1 160	-4 598
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-90,34%	-30 590	0	0	0	1 987	-1 795
Výnosové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0,00%	-53,55%	-48,61%	4686,49%	-85,40%	-44,10%	310	-166	-70	3 468	-3 025	-228
Ostatní finanční náklady	0,00%	152,27%	54,95%	245,35%	144,61%	-10,32%	44	67	61	422	859	-150
Finanční výsledek hospodaření	-99,18%	-87,59%	-396,97%	-3108,16%	-199,15%	-58,74%	-32 062	-233	-131	3 046	-5 871	1 717
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-109,77%	330,88%	-85,11%	-500,93%	-68,10%	-131,73%	-30 244	-8 904	9 868	8 651	-4 715	-2 910
Mimořádný výsledek hospodaření	0,00%	0,00%	-78,57%	-100,00%	0,00%	0,00%	0	14	-11	-3	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-109,77%	330,36%	-85,11%	-501,62%	-68,10%	-131,73%	-30 244	-8 890	9 857	8 648	-4 715	-2 910
Výsledek hospodaření před zdaněním	-109,77%	330,36%	-85,11%	-501,62%	-68,04%	-130,19%	-30 244	-8 890	9 857	8 648	-4 711	-2 881

Výkaz zisku a ztráty - vertikální analýza

	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2008	
Výkaz zisku a ztráty	tis.Kč	%	tis.Kč	%	tis.Kč	%	tis. Kč	%	tis. Kč	%	tis.Kč	%	tis.Kč	%
Náklady vynaložené na prodané zboží	7 782	31,25%	13 006	27,67%	32 842	47,32%	203 711	83,98%	412 580	88,05%	466 180	87,63%	597 254	89,91%
Obchodní marže	2 135	8,57%	2 217	4,72%	4 324	6,23%	10 131	4,18%	18 020	3,85%	19 673	3,70%	20 115	3,03%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tržby za prodej zboží	24 906	100,00%	47 012	100,00%	69 410	100,00%	242 578	100,00%	468 579	100,00%	531 985	100,00%	664 269	100,00%
Výkonová spotřeba	8 548	34,32%	20 246	43,07%	22 629	32,60%	23 425	9,66%	33 871	7,23%	37 728	7,09%	37 790	5,69%
Spotřeba materiálu a energie	1 681	6,75%	4 357	9,27%	4 734	6,82%	6 080	2,51%	6 538	1,40%	11 337	2,13%	12 513	1,88%
Služby	6 867	27,57%	15 889	33,80%	17 895	25,78%	17 345	7,15%	27 333	5,83%	26 391	4,96%	25 277	3,81%
Přidaná hodnota	8 576	34,43%	13 760	29,27%	13 939	20,08%	15 442	6,37%	22 128	4,72%	28 077	5,28%	29 225	4,40%
Osobní náklady	4 171	16,75%	8 678	18,46%	6 438	9,28%	9 913	4,09%	13 831	2,95%	21 968	4,13%	28 196	4,24%
Mzdové náklady	3 025	12,15%	6 379	13,57%	4 672	6,73%	7 156	2,95%	9 971	2,13%	15 873	2,98%	21 845	3,29%
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 081	4,26%	2 299	4,89%	1 766	2,54%	2 757	1,14%	3 858	0,82%	6 095	1,15%	6 351	0,96%
Sociální náklady	85	0,34%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	2	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Daně a poplatky	339	1,36%	1 050	2,23%	260	0,37%	184	0,08%	240	0,05%	161	0,03%	120	0,02%
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 877	11,55%	2 492	5,30%	662	0,95%	633	0,26%	1 302	0,28%	1 480	0,28%	1 814	0,27%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 799	23,28%	916	1,95%	6 591	9,50%	2 934	1,21%	445	0,09%	822	0,15%	106	0,02%
Zistatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	18 446	74,06%	641	1,36%	26 191	37,73%	1 082	0,45%	0	0,00%	70	0,01%	99	0,01%
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a	0	0,00%	5 220	11,10%	1 303	1,88%	1 449	0,60%	-9 145	-1,95%	200	0,04%	124	0,02%
Ostatní provozní výnosy	8 623	34,62%	4 965	10,56%	6 429	9,26%	6 877	2,83%	3 382	0,72%	2 259	0,42%	2 520	0,38%
Ostatní provozní náklady	1 940	7,79%	4 517	9,61%	3 733	5,38%	13 621	5,62%	15 751	3,36%	2 143	0,40%	960	0,14%
Převod provozních výnosů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Převod provozních nákladů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Provozní výsledek hospodaření	-4 775	-19,17%	-2 957	-6,29%	-11 628	-16,75%	-1 629	-0,67%	3 976	0,85%	5 136	0,97%	538	0,08%
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Náklady z finančního majetku	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	30 590	122,82%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1 987	0,37%	192	0,03%
Výnosové úroky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Nákladové úroky	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Ostatní finanční výnosy	0	0,00%	310	0,66%	144	0,21%	74	0,03%	3 542	0,76%	517	0,10%	289	0,04%
Ostatní finanční náklady	0	0,00%	44	0,09%	111	0,16%	172	0,07%	594	0,13%	1 453	0,27%	1 303	0,20%
Finanční výsledek hospodaření	32 328	129,80%	266	0,57%	33	0,05%	-98	-0,04%	2 948	0,63%	-2 923	-0,55%	-1 206	-0,18%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	27 553	110,63%	-2 691	-5,72%	-11 595	-16,71%	-1 727	-0,71%	6 924	1,48%	2 209	0,42%	-701	-0,11%
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0,00%	0	0,00%	14	0,02%	3	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Výsledek hospodaření za účetní období	27 553	110,63%	-2 691	-5,72%	-11 581	-16,68%	-1 724	-0,71%	6 924	1,48%	2 209	0,42%	-701	-0,11%
Výsledek hospodaření před zdaněním	27 553	110,63%	-2 691	-5,72%	-11 581	-16,68%	-1 724	-0,71%	6 924	1,48%	2 213	0,42%	-668	-0,10%

Pyramidový rozklad výpočty

Ukazatel	Symbol	T ₀ = 2002	T ₁ = 2003	Rozdíl	Diskr. výnos
EVA	EVA	23 766	-9 303	-33 070	-1,391
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	73,48%	-7,73%	-81,21%	-1,105
Náklady na vlastní kapitál	R _E	10,10%	19,00%	8,90%	0,881
ROE - R _E	ROE - R _E	63,38%	-26,73%	-90,11%	-1,422
Vlastní kapitál	E	37 498	34 805	-2 693	-0,072
Rentabilita aktiv	ROA	55,09%	-5,83%	-60,92%	-1,106
Finanční páka	A/E	1,33	1,33	0	0,000
Rentabilita tržeb	ROS	110,63%	-5,72%	-116,35%	-1,052
Obrat aktiv	T/A	0,5	1,0	0,5	1,000
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	100%	100%	0%	0,000

Ukazatel	Symbol	T ₀ = 2003	T ₁ = 2004	Rozdíl	Diskr. výnos
EVA	EVA	-9 303	-16 179	-6 875	0,739
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	-7,73%	-49,86%	-42,13%	5,450
Náklady na vlastní kapitál	R _E	19,00%	19,80%	0,80%	0,042
ROE - R _E	ROE - R _E	-26,73%	-69,66%	-42,93%	1,606
Vlastní kapitál	E	34 805	23 225	-11 580	-0,333
Rentabilita aktiv	ROA	-5,83%	-39,26%	-33,43%	5,734
Finanční páka	A/E	1,33	1,27	-0,06	-0,045
Rentabilita tržeb	ROS	-5,72%	-16,68%	-10,96%	1,916
Obrat aktiv	T/A	1,0	2,4	1,4	1,400
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	100%	100%	0%	0,000

Ukazatel	Symbol	T ₀ = 2004	T ₁ = 2005	Rozdíl	Diskr. výnos
EVA	EVA	-16 179	-5 708	10 471	-0,647
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	-49,86%	-8,02%	41,84%	-0,839
Náklady na vlastní kapitál	R _E	19,80%	18,53%	-1,27%	-0,064
ROE - R _E	ROE - R _E	-69,66%	-26,55%	43,11%	-0,619
Vlastní kapitál	E	23 225	21 498	-1 727	-0,074
Rentabilita aktiv	ROA	-39,26%	-3,28%	35,98%	-0,916
Finanční páka	A/E	1,27	2,44	1,17	0,921
Rentabilita tržeb	ROS	-16,68%	-0,71%	15,97%	-0,957
Obrat aktiv	T/A	2,4	4,6	2,2	0,917
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	100%	100%	0%	0,000

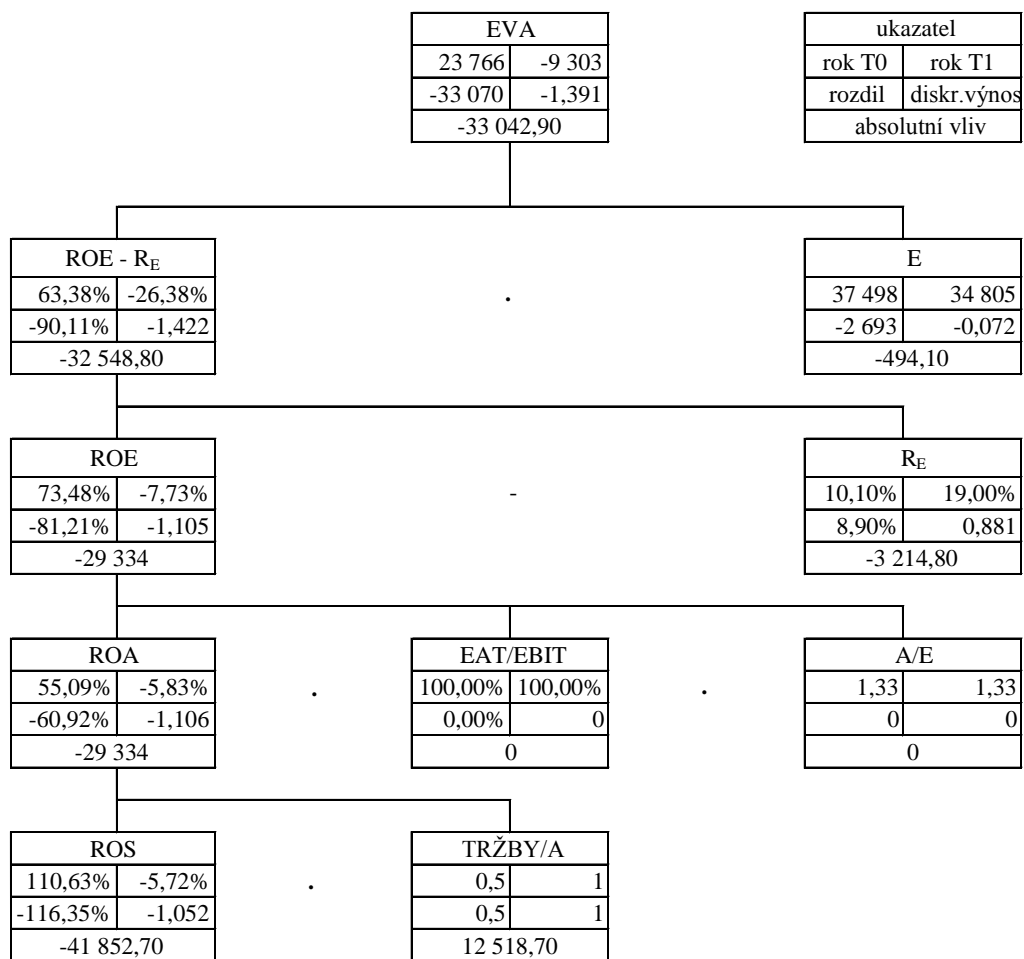
Pyramidový rozklad výpočty

Ukazatel	Symbol	T ₀ = 2005	T ₁ = 2006	Rozdíl	Diskr. výnos
EVA	EVA	-5 708	4 432	10 139	-1,776
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	-8,02%	24,36%	32,38%	-4,037
Náklady na vlastní kapitál	R _E	18,53%	8,77%	-9,76%	-0,527
ROE - R _E	ROE - R _E	-26,55%	15,59%	42,14%	-1,587
Vlastní kapitál	E	21 498	28 427	6 929	0,322
Rentabilita aktiv	ROA	-3,28%	11,31%	14,59%	-4,448
Finanční páka	A/E	2,44	2,15	-0,29	-0,119
Rentabilita tržeb	ROS	-0,71%	1,48%	2,19%	-3,085
Obrat aktiv	T/A	4,6	7,7	3,1	0,674
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	100%	100%	0%	0,000

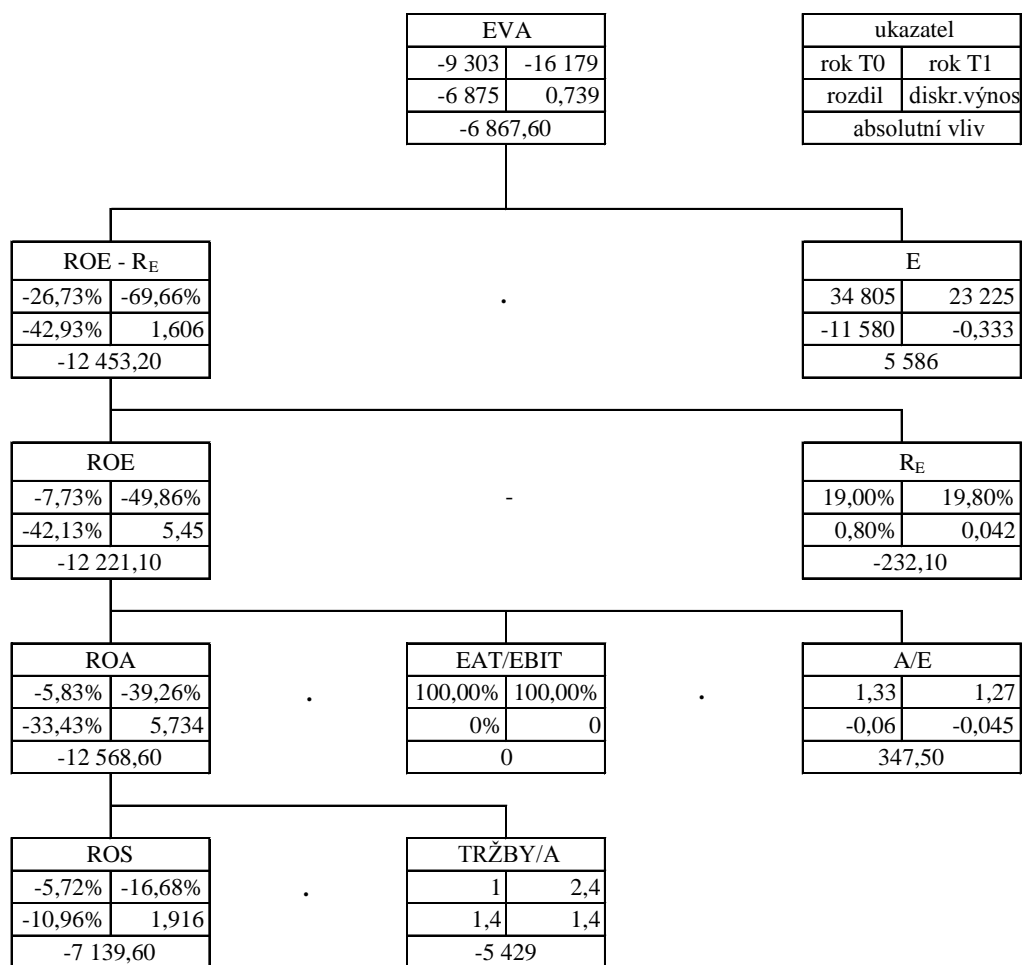
Ukazatel	Symbol	T ₀ = 2006	T ₁ = 2007	Rozdíl	Diskr. výnos
EVA	EVA	4 432	-634	-5 066	-1,143
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	24,36%	7,21%	-17,15%	-0,704
Náklady na vlastní kapitál	R _E	8,77%	9,28%	0,51%	0,058
ROE - R _E	ROE - R _E	15,59%	-2,07%	-17,66%	-1,133
Vlastní kapitál	E	28 427	30 635	2 208	0,078
Rentabilita aktiv	ROA	11,31%	2,95%	-8,36%	-0,739
Finanční páka	A/E	2,15	2,44	0,29	0,135
Rentabilita tržeb	ROS	1,48%	0,42%	-1,06%	-0,716
Obrat aktiv	T/A	7,7	7,1	-0,6	-0,078
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	100%	99,82%	-0,18%	-0,002

Ukazatel	Symbol	T ₀ = 2007	T ₁ = 2008	Rozdíl	Diskr. výnos
EVA	EVA	-634	-6 555	-5 920	9,336
Rentabilita vlastního kapitálu	ROE	7,21%	-2,34%	-9,55%	-1,325
Náklady na vlastní kapitál	R _E	9,28%	19,55%	10,27%	1,107
ROE - R _E	ROE - R _E	-2,07%	-21,89%	-19,82%	9,575
Vlastní kapitál	E	30 635	29 943	-692	-0,023
Rentabilita aktiv	ROA	2,95%	-0,99%	-3,94%	-1,336
Finanční páka	A/E	2,44	2,37	-0,07	-0,029
Rentabilita tržeb	ROS	0,42%	-0,11%	-0,53%	-1,262
Obrat aktiv	T/A	7,1	9,3	2,2	0,310
Úroková a daňová redukce	EAT/EBIT	99,82%	104,94%	5,12%	0,051

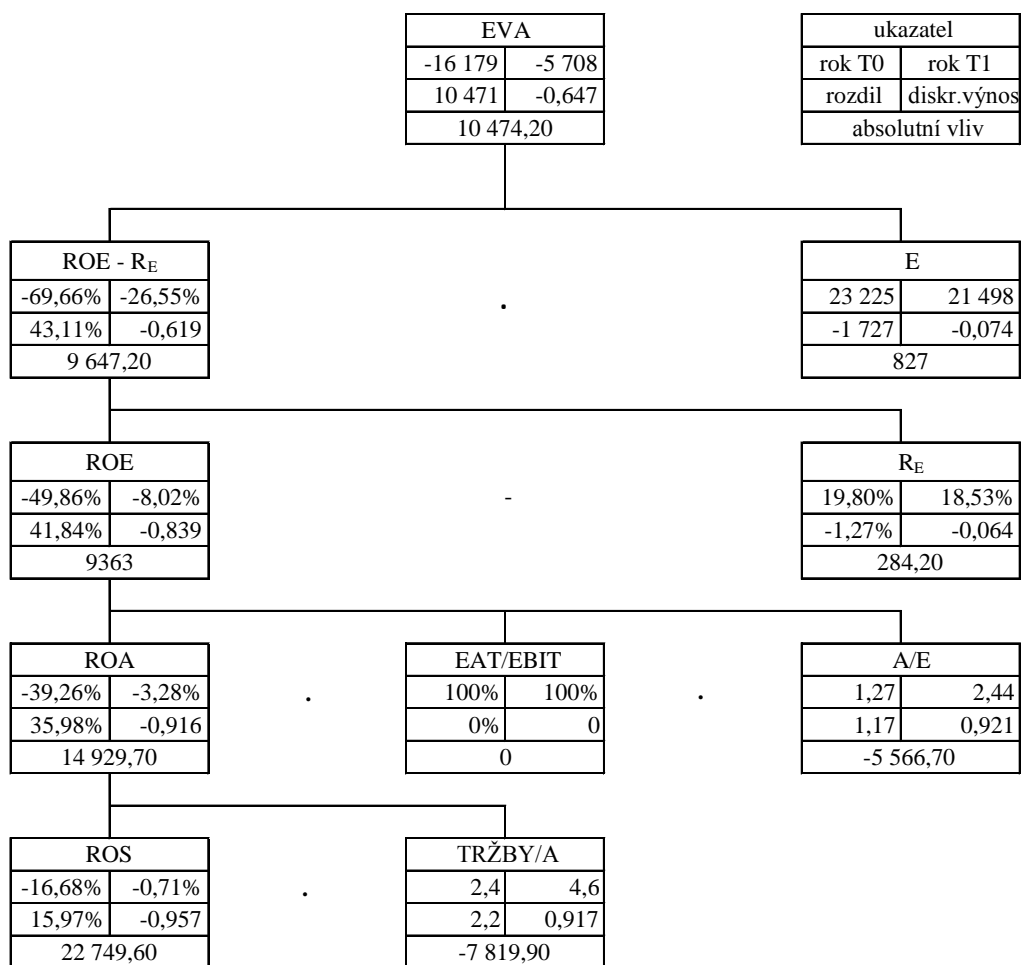
Pyramidový rozklad ukazatele EVA 2002/2003



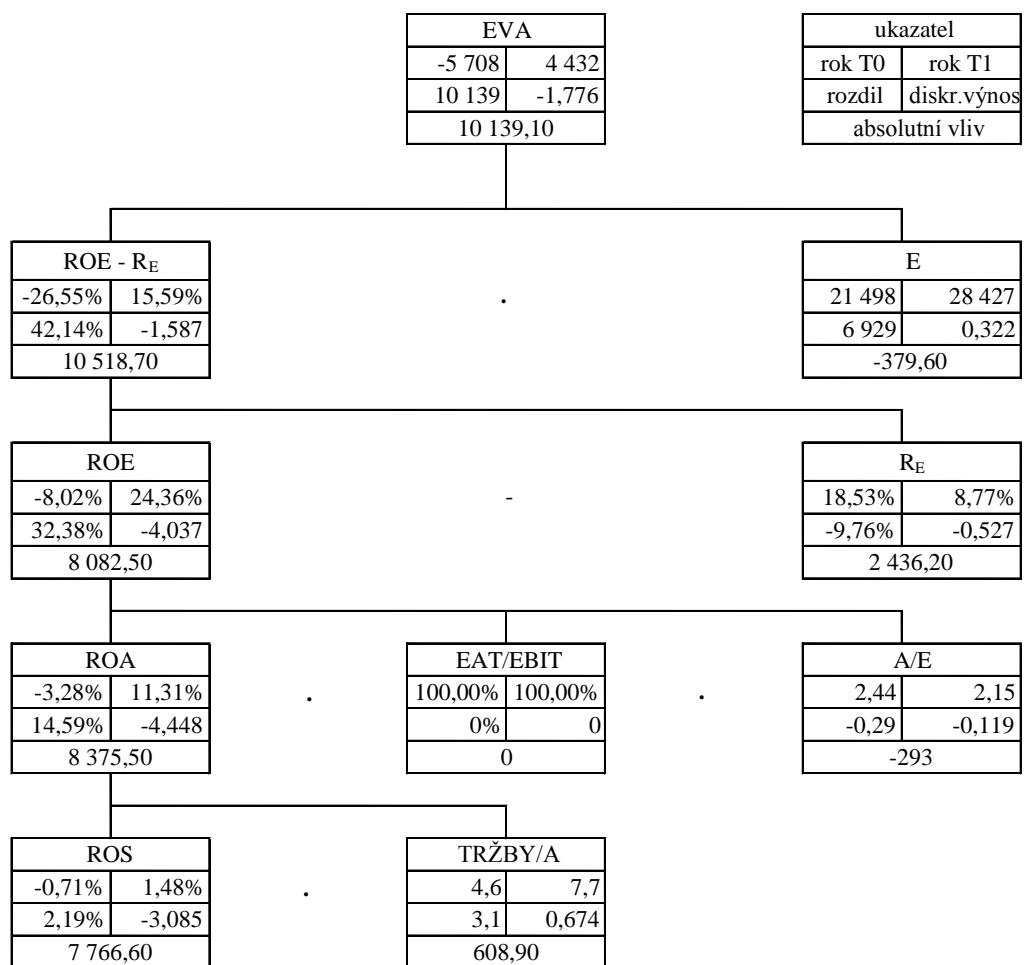
Pyramidový rozklad ukazatele EVA 2003/2004



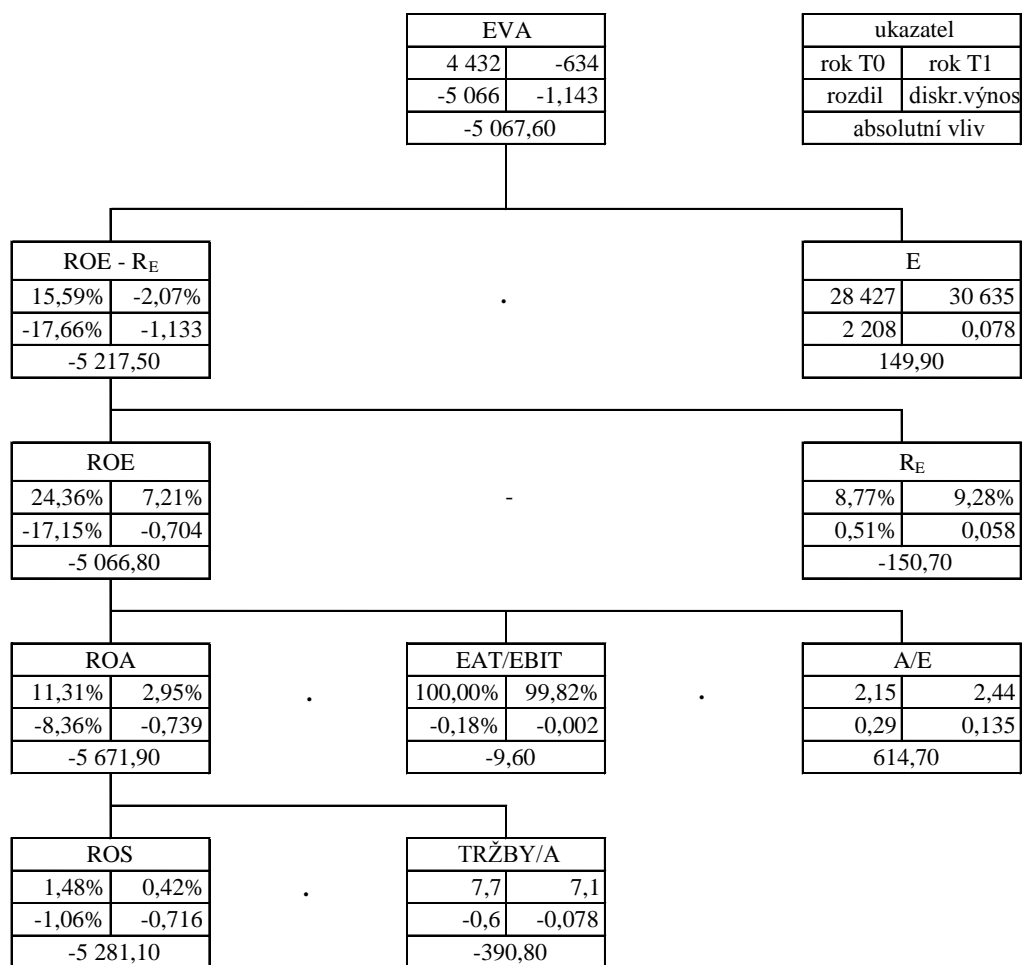
Pyramidový rozklad ukazatele EVA 2004/2005



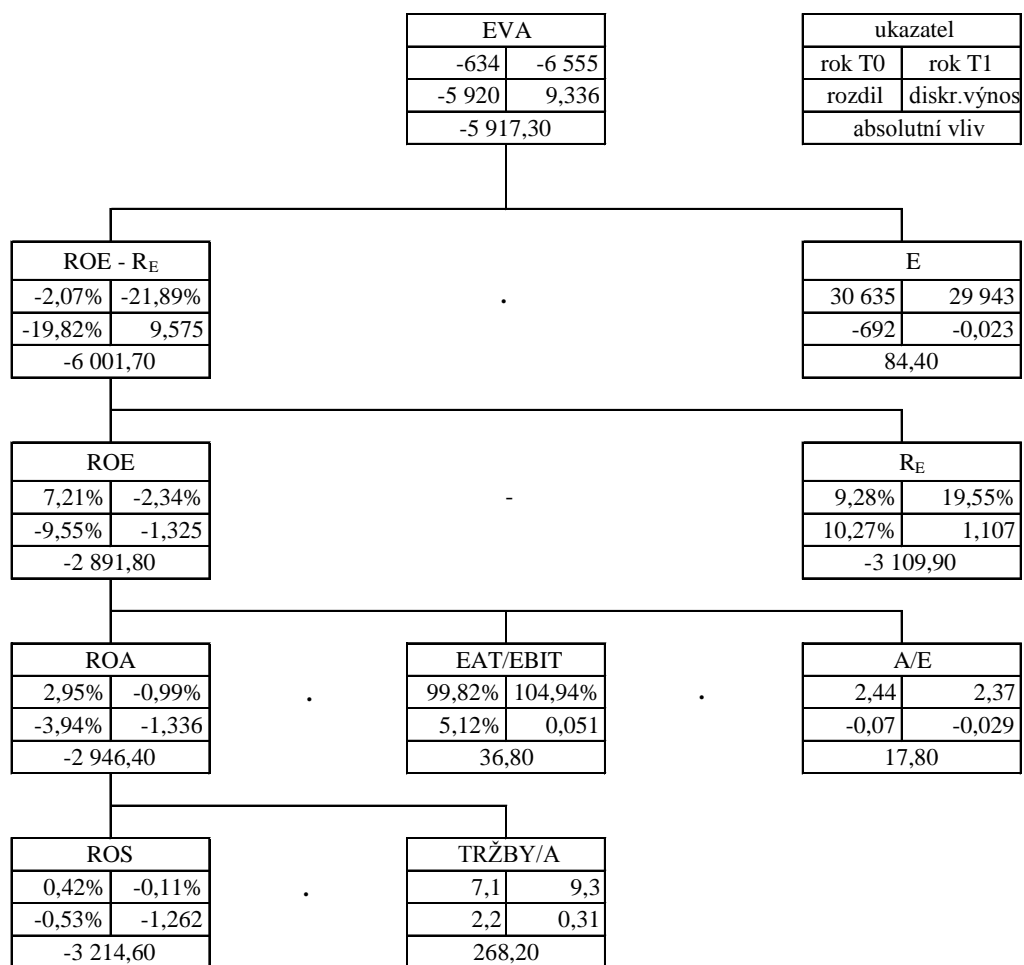
Pyramidový rozklad ukazatele EVA 2005/2006



Pyramidový rozklad ukazatele EVA 2006/2007



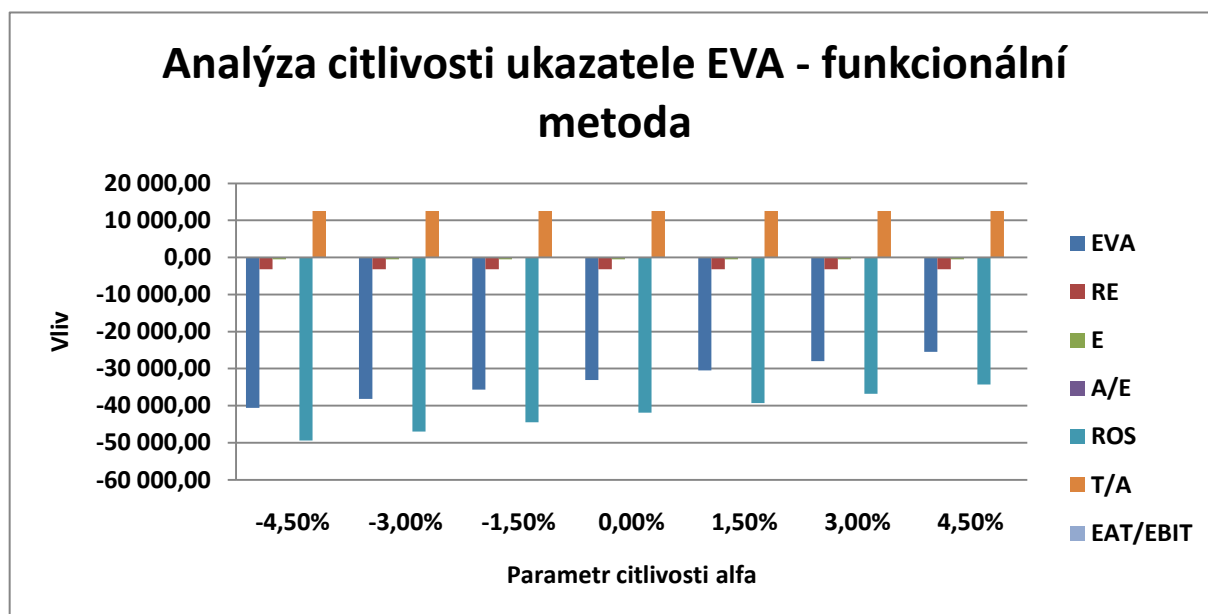
Pyramidový rozklad ukazatele EVA 2007/2008



Tab. 2. 17 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2002/2003 – vlivů pyramidové soustavy (funkcionální metoda)**

alfa	-4,50%	-3,00%	-1,50%	0,00%	1,50%	3,00%	4,50%
EVA	-40 584,80	-38 144,80	-35 633,60	-33 042,90	-30 452,40	-27 941,10	-25 501,10
R _E	-3 214,80	-3 214,80	-3 214,80	-3 214,80	-3 214,80	-3 214,80	-3 214,80
E	-494,10	-494,10	-494,10	-494,10	-494,10	-494,10	-494,10
A/E	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROS	-49 394,60	-46 954,60	-44 443,40	-41 852,70	-39 262,20	-36 750,90	-34 310,90
T/A	12 518,70	12 518,70	12 518,70	12 518,70	12 518,70	12 518,70	12 518,70
EAT/EBIT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

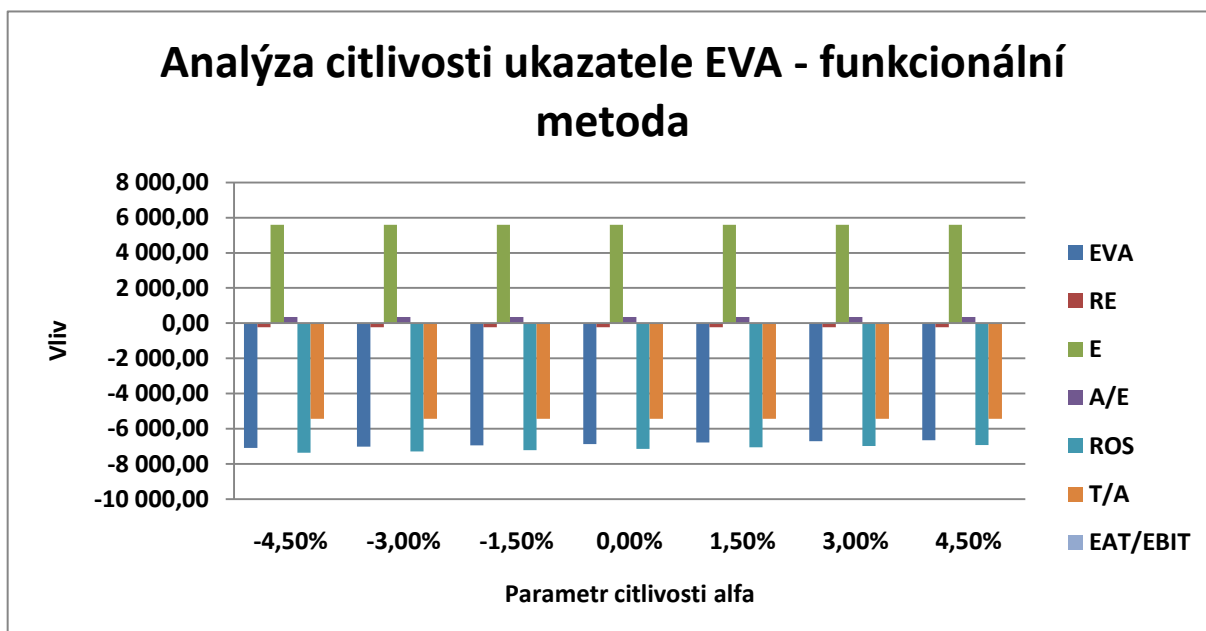
Graf č. 2.8 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2002/2003 – funkcionální metoda**



Tab. 2. 18 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2003/2004 – vlivů pyramidové soustavy (funkcionální metoda)**

alfa	-4,50%	-3,00%	-1,50%	0,00%	1,50%	3,00%	4,50%
EVA	-7 086,40	-7 015,70	-6 942,90	-6 867,20	-6 791,50	-6 718,70	-6 648,00
R _E	-232,10	-232,10	-232,10	-232,10	-232,10	-232,10	-232,10
E	5 586,00	5 586,00	5 586,00	5 586,00	5 586,00	5 586,00	5 586,00
A/E	347,50	347,50	347,50	347,50	347,50	347,50	347,50
ROS	-7 358,80	-7 288,10	-7 215,30	-7 139,60	-7 063,90	-6 991,10	-6 920,40
T/A	-5 429,00	-5 429,00	-5 429,00	-5 429,00	-5 429,00	-5 429,00	-5 429,00
EAT/EBIT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

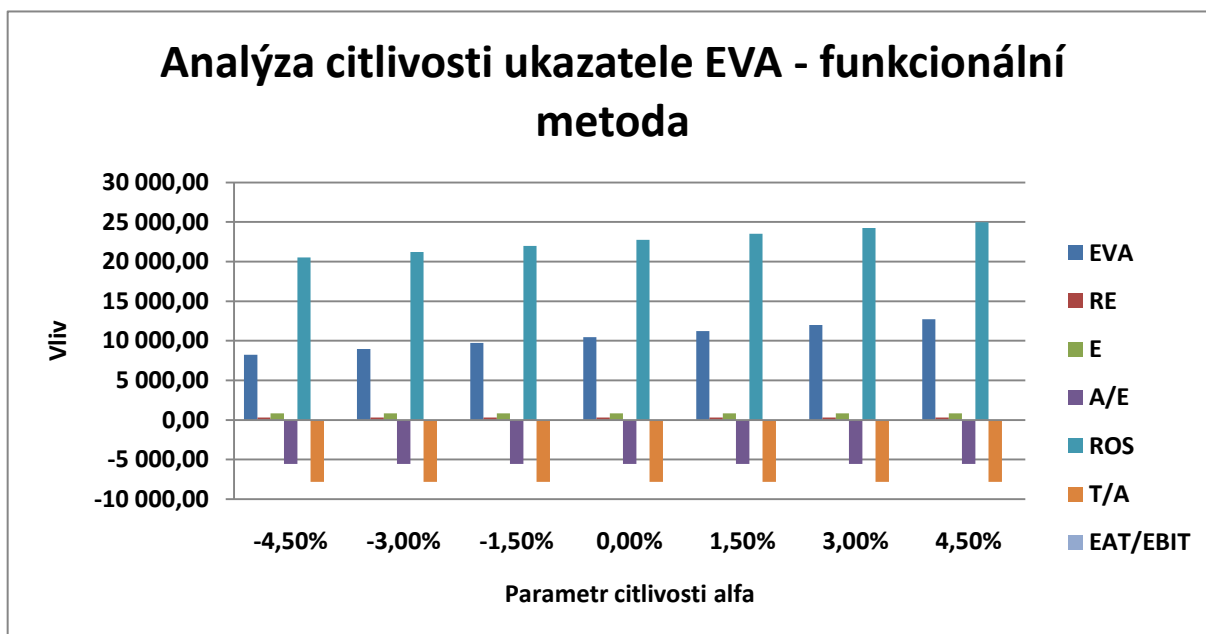
Graf č. 2.9 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2003/2004 – funkcionální metoda**



Tab. 2. 19 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2004/2005 – vlivů pyramidové soustavy (funkcionální metoda)**

alfa	-4,50%	-3,00%	-1,50%	0,00%	1,50%	3,00%	4,50%
EVA	8 244,80	8 956,80	9 709,80	10 474,20	11 238,00	11 991,60	12 703,70
R _E	284,20	284,20	284,20	284,20	284,20	284,20	284,20
E	827,00	827,00	827,00	827,00	827,00	827,00	827,00
A/E	-5 566,70	-5 566,70	-5 566,70	-5 566,70	-5 566,70	-5 566,70	-5 566,70
ROS	20 520,20	21 232,20	21 985,20	22 749,60	23 513,40	24 267,00	24 979,10
T/A	-7 819,90	-7 819,90	-7 819,90	-7 819,90	-7 819,90	-7 819,90	-7 819,90
EAT/EBIT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

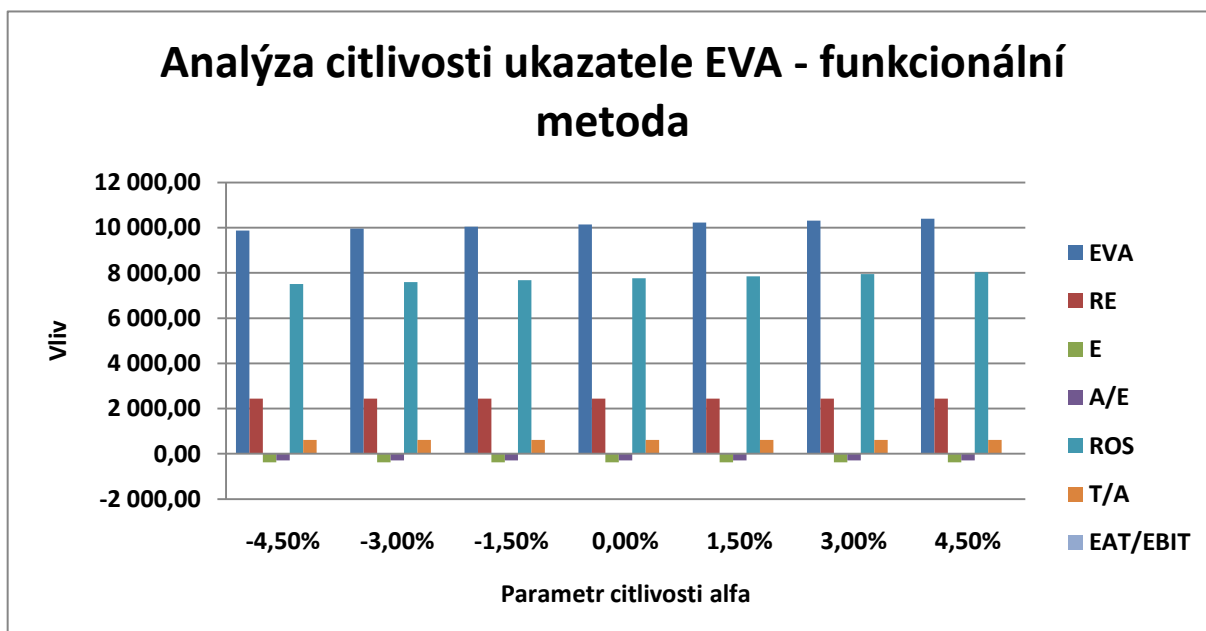
Graf č. 2.10 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2004/2005 – funkcionální metoda**



Tab. 2. 20 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2005/2006 – vlivů pyramidové soustavy (funkcionální metoda)**

alfa	-4,50%	-3,00%	-1,50%	0,00%	1,50%	3,00%	4,50%
EVA	9 879,70	9 963,00	10 049,80	10 139,10	10 228,40	10 314,70	10 398,50
R _E	2 436,20	2 436,20	2 436,20	2 436,20	2 436,20	2 436,20	2 436,20
E	-379,60	-379,60	-379,60	-379,60	-379,60	-379,60	-379,60
A/E	-293,00	-293,00	-293,00	-293,00	-293,00	-293,00	-293,00
ROS	7 507,20	7 590,50	7 677,30	7 766,60	7 855,90	7 942,20	8 026,00
T/A	608,90	608,90	608,90	608,90	608,90	608,90	608,90
EAT/EBIT	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

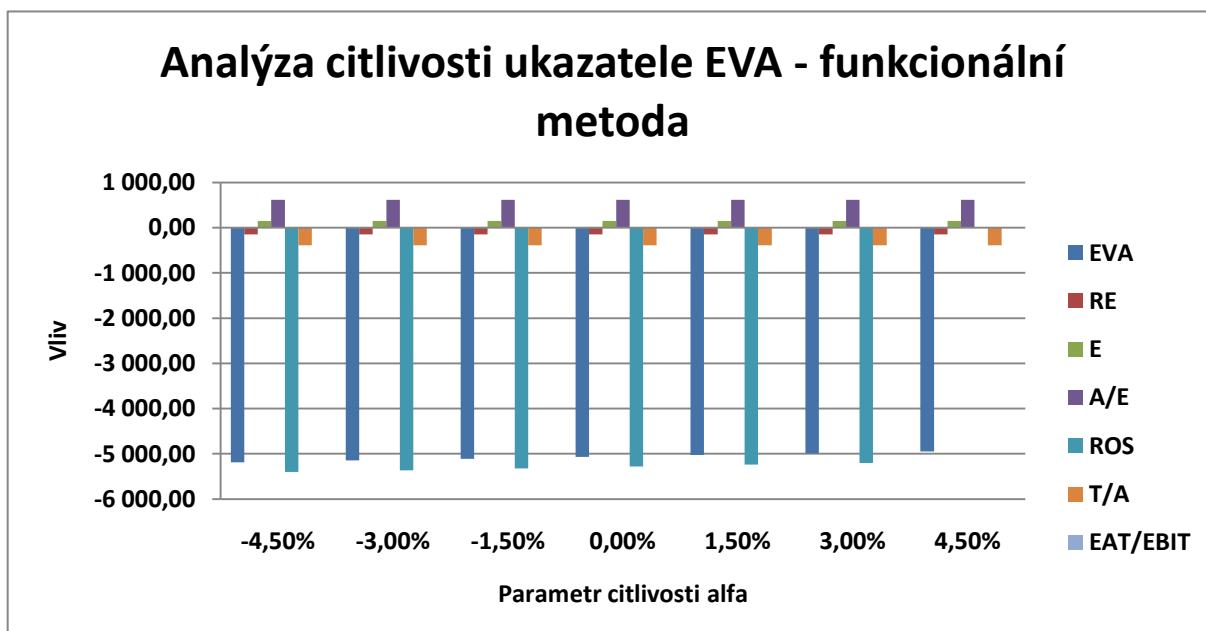
Graf č. 2.11 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2005/2006 – funkcionální metoda**



Tab. 2. 21 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2006/2007 – vlivů pyramidové soustavy (funkcionální metoda)**

alfa	-4,50%	-3,00%	-1,50%	0,00%	1,50%	3,00%	4,50%
EVA	-5 187,50	-5 148,90	-5 108,80	-5 067,60	-5 026,40	-4 986,30	-4 947,80
R _E	-150,70	-150,70	-150,70	-150,70	-150,70	-150,70	-150,70
E	149,90	149,90	149,90	149,90	149,90	149,90	149,90
A/E	614,70	614,70	614,70	614,70	614,70	614,70	614,70
ROS	-5 401,00	-5 362,40	-5 322,30	-5 281,10	-5 239,90	-5 199,80	-5 161,30
T/A	-390,80	-390,80	-390,80	-390,80	-390,80	-390,80	-390,80
EAT/EBIT	-9,60	-9,60	-9,60	-9,60	-9,60	-9,60	-9,60

Graf č. 2.12 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2006/2007 – funkcionální metoda**



Tab. 2. 22 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2007/2008 – vlivů pyramidové soustavy (funkcionální metoda)**

alfa	-4,50%	-3,00%	-1,50%	0,00%	1,50%	3,00%	4,50%
EVA	-5 961,70	-5 947,40	-5 932,60	-5 917,30	-5 902,10	-5 887,20	-5 873,00
R _E	-3 109,90	-3 109,90	-3 109,90	-3 109,90	-3 109,90	-3 109,90	-3 109,90
E	84,40	84,40	84,40	84,40	84,40	84,40	84,40
A/E	17,80	17,80	17,80	17,80	17,80	17,80	17,80
ROS	-3 259,00	-3 244,70	-3 229,90	-3 214,60	-3 199,40	-3 184,50	-3 170,30
T/A	268,20	268,20	268,20	268,20	268,20	268,20	268,20
EAT/EBIT	36,80	36,80	36,80	36,80	36,80	36,80	36,80

Graf č. 2.13 **Analýza citlivosti ukazatele EVA 2007/2008 – funkcionální metoda**

